

LA CAISSE DE CONVERSION DE LA RÉPUBLIQUE ARGENTINE

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
(SECTION DES SCIENCES COMMERCIALES ET ÉCONOMIQUES)

POUR OBTENIR LE GRADE

DE DOCTEUR ÈS SCIENCES COMMERCIALES ET ÉCONOMIQUES

PAR

EGAS de EZCURRA

Licencié ès sciences commerciales et administratives
de l'Université de Lausanne

LYON

BOSC Frères M. & L. RIOU

IMPRIMEURS-ÉDITEURS

42, Quai Gailleton, 42

—
1938

**LA CAISSE DE CONVERSION
DE LA RÉPUBLIQUE ARGENTINE**



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LA CAISSE DE CONVERSION DE LA RÉPUBLIQUE ARGENTINE

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL
(SECTION DES SCIENCES COMMERCIALES ET ÉCONOMIQUES)

POUR OBTENIR LE GRADE

DE DOCTEUR ÈS SCIENCES COMMERCIALES ET ÉCONOMIQUES

PAR

EGAS de EZCURRA

Licencié ès sciences commerciales et administratives
de l'Université de Lausanne

LYON

BOSC Frères M. & L. RIOU

IMPRIMEURS-ÉDITEURS

42, Quai Gailleton, 42

—
1938

La Faculté de Droit de l'Université de Neuchâtel, Section des Sciences commerciales et économiques, sur le rapport de M. le Prof. P.-E. Bonjour, autorise la publication de la présente thèse de M. Egas de Ezcurra, de Buenos-Aires ; cette thèse a pour titre : « La Caisse de Conversion de la République Argentine ».

La Faculté ne donne ni approbation, ni improbation aux opinions émises, ces opinions devant être considérées comme propres à l'auteur.

Neuchâtel, le 2 juillet 1938.

Le Doyen de la Faculté de Droit,
Claude DU PASQUIER.



A MA MERE

En témoignage de ma plus profonde reconnaissance.

CHAPITRE PREMIER

LA SITUATION MONETAIRE EN ARGENTINE AVANT LA CREATION DE LA CAISSE DE CONVERSION

Sous la domination espagnole, et longtemps même après leur libération, les peuples de l'Amérique espagnole furent soumis au régime monétaire de la métropole.

Vers la fin du XVIII^e siècle ce système était bimétalliste. Les monnaies d'or ou d'argent avaient le cours forcé.

Dans les échanges commerciaux on employait comme unité monétaire le peso argent dénommé aussi duro ou patacon. Une relation fixe existait entre l'or et l'argent — une once d'or équivalait à 16 pesos argent.

D'après la Loi monétaire édictée par l'Assemblée Constituante de 1813, l'Hôtel des Monnaies de Potosi fut autorisé à frapper les monnaies suivantes :

Or — onces, demi-onces, quarts et huitièmes de onces.

Argent — 8, 4, 2, 1 et 1/2 reales.

Le peso, d'origine espagnole, équivalant à 8 reales, avait deux types :

Le peso fuerte de 37 gr. au titre de 0,900 de fin.

Le peso courant de 34,724 gr. à 0,900 de fin, frappé à Potosi.

Des Hôtels de Monnaie furent établis plus tard à Cor-

doba et à La Rioja, mais le premier fonctionna jusqu'en 1855 et le second jusqu'en 1861 seulement. Les monnaies de Cordoba de poids et de titre inférieurs à celles de La Rioja, n'étaient acceptées dans le public qu'avec une extrême difficulté.

Une nouvelle loi édictée en 1858 par la Confédération créa une unité d'argent dénommée Colon.

« L'origine du mot peso (poids) comme celui de livre, mark, once, se trouve dans l'habitude d'employer pour les paiements un certain poids de métal. Il n'y avait pas dans les colonies espagnoles suffisamment de monnaies frappées, ce qui motivait qu'au lieu de donner par exemple un « castellano » on donnait *le poids* d'un castellano; de là que comme prix, on adopta l'habitude de demander un certain poids (peso) de métal. » (1).

Au cours du xix^e siècle et dans les premières années du xx^e siècle, les nations de l'Amérique espagnole se sont détachées l'une après l'autre de l'ancien système monétaire espagnol. Ces nations adoptèrent des systèmes à elles, mais toujours inspirés des systèmes anglais, ou de l'Union monétaire Latine.

Cette adoption de systèmes différents s'explique par la vie économique indépendante, la dislocation politique et le manque de rapports dans lequel vécurent entre elles les anciennes colonies, pendant et longtemps après leur séparation de l'Espagne.

Cependant en Argentine, malgré le cours forcé et de multiples réformes promulguées et non réalisées, l'unité, le peso, ne souffrit aucune altération légale de 1810 à 1875.

(1) Cours d'Economie Politique et Argentine, Campos, p. 333.

Voyons chronologiquement les principales dates de l'histoire monétaire de 1810 à 1883.

Les origines du papier-monnaie argentin remontent à la loi sanctionnée par l'Assemblée Générale Constituante du 5 juillet 1813 qui imposa aux capitalistes le devoir de prêter au Gouvernement la somme de 500.000 pesos pour la durée d'un an. Des billets à ordre timbrés, utilisés comme titres de crédit, étaient admis dans les Caisses de l'Etat pour la liquidation des dettes.

Ces billets à ordre étaient des Bons de Trésorerie (appelés Bons de Douane). Ils étaient transmissibles et furent plus tard émis au porteur.

Le papier-monnaie émis par la province de Buenos-Aires fut celui qui consacra l'usage du papier-monnaie, chassant de la circulation l'argent et l'or, confirmant ainsi une fois de plus, l'application de la loi de Gresham.

Le papier-monnaie de la province de Buenos-Aires fut émis premièrement par une Société commerciale dénommée Banque d'Escompte ou Banque de Buenos-Aires, fondée en 1822.

La Banque Nationale des Provinces Unies du Rio de la Plata fut chargée plus tard de cette émission et l'amplifia.

L'Etat de Buenos-Aires continua plus tard l'émission par l'intermédiaire de son Hôtel de la Monnaie.

La Banque de la Province de Buenos-Aires institua comme unité monétaire le *peso moneda corriente*, célèbre dans l'histoire financière et économique de la République Argentine. Cette unité fut maintenue jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi de 1881.

Le papier-monnaie argentin, avec *cours légal et forcé*, fut créé par la loi du 5 mai 1826 déclarant que les billets

émis par la Banque Nationale étaient monnaie courante dans tous les territoires de la République.

La Province de Buenos-Aires fonda, le 23 décembre 1853, la Banque de Province, sur la base de l'Hôtel des Monnaies, cet institut devant se charger de l'émission totale qui s'élevait à cette époque à 204.000.000 de pesos monnaie courante, somme reconnue à ce moment comme dette de la Province.

La loi N° 733 du 29 septembre 1875 fut *la première loi nationale* dans laquelle on fixe l'unité monétaire. Cette loi, approuvée après de longs débats, institua que l'unité monétaire de la République *serait une monnaie d'or* dénommée Peso Fuerte, de 1 gr. 2/3 de poids, au titre de 900 millièmes; comme multiples de cette unité elle créa : le demi-colon, le colon et le double colon, valant respectivement 5, 10 et 20 pesos fuertes.

Elle détermina en plus les monnaies de billon, lesquelles seraient des pièces d'argent de 1 peso jusqu'à 5 centavos fuertes, et des pièces de cuivre de 1 et 2 centavos.

La loi de 1875 fut la première loi monétaire complète, mais édictée en des moments où le pays souffrait d'une profonde crise économique, le Gouvernement, dans une situation financière critique, manqua de capitaux pour l'appliquer. Avant tout il n'y avait plus d'Hôtels des Monnaies; ceux de Cordoba et de La Rioja ayant cessé de fonctionner. La loi n° 733 ordonnait la fondation de deux Hôtels de Monnaie; un à Buenos-Aires, l'autre à Salta, mais faute de moyens financiers et de métaux, il ne fut pas fait de frappes, et *le peso fuerte or fut une simple monnaie de compte*.

En vertu du contrat institué entre la Banque de la Province de Buenos-Aires et l'Etat, sanctionné par la loi

nationale du 25 septembre 1876, les billets de la Banque de la Province de Buenos-Aires eurent cours légal dans toute la République. D'après cette loi, la Banque de la Province accordait à l'Etat un prêt de 10.000.000 de pesos fuertes ⁽¹⁾ obtenant en même temps l'autorisation d'augmenter son émission jusqu'à concurrence de la sus-dite somme.

Réformant partiellement la Loi N° 733 de 1875, la Loi Nationale N° 1130 du 5 novembre 1881 fixa l'unité monétaire et mit fin à l'anarchie monétaire régnant dans le pays; Buenos-Aires avait la monnaie de papier avec l'unité *peso moneda corriente*, Mendoza avait aussi le papier monnaie mais émis en *bolivianos corrientes*. Tucuman ne disposait d'autre monnaie que les *pesetas bolivianas*, à Santa Fé circulaient *des bolivianos et des billets du Banco Provincial*, à Entre Rios, Corrientes et Córdoba circulaient *des bolivianos et des chirolas* (ces dernières équivalant à la peseta) ⁽²⁾.

Dans d'autres territoires circulaient aussi des melgarejos, quintos chilenos, soles de types et valeurs différents ; les monnaies variaient d'une province à une autre, il régnait une anarchie totale maintenue par une complète anarchie politique !

Cette loi a mis l'unité monétaire argentine, dans le cadre du type de l'Union Monétaire Latine : le peso or ou argent correspondant à l'ancienne monnaie française de 5 francs existant à cette époque dans les deux métaux.

Les monnaies d'or sont les suivantes :

(1) Une once or = 16 pesos fuertes = 400 pesos moneda corriente. La Loi provinciale (Buenos-Aires) stabilisa la valeur des billets par la Loi du 3 novembre 1864.

(2) Campos, *op. cit.*, p. 334.

Argentino \$ 5.— avec un poids de 8 gr. 0645
1/2 Argentino \$ 2.50 avec un poids de 4 gr. 0322
Peso oro Argentino \$ 1.— avec un poids de 1 gr. 6129
toutes au titre de 0,900 de fin.

Monnaies d'argent :

1 peso (25 gr.) 50 cts. (12.500) 20 cts. (5 gr.) 10 cts.
(2 gr. 500) 5 cts. (1 gr. 500), toutes au titre de 0,900
de fin.

En plus, il fut établi des pièces de billon de un et de deux centavos composées de 95 parties de cuivre, 4 d'étain et 1 de zinc.

La frappe de monnaie d'or est illimitée, celle d'argent ne doit pas dépasser le montant de quatre pesos par habitant, et celle de la monnaie de billon, la somme de 20 cts. par habitant.

Le système adopté par la loi argentine est celui du mono-métallisme or, car l'argent est relégué au rang de monnaie subsidiaire ou de billon. La relation de valeur, 1 à 15 1/2 entre l'or et l'argent, fut fixée par la loi N° 1130 du 5 novembre 1881.

Les provinces intérieures effectuaient leurs paiements en argent (nous avons vu les monnaies employées) et il y circulait des monnaies d'argent de plusieurs pays et de différentes valeurs; le papier émis par elles était en unités d'argent; sur le littoral et particulièrement à Buenos-Aires les transactions se faisaient en or ou en papier; il existait le papier à cours forcé. Les opérations avec l'étranger s'effectuaient en or, celles du pays, en papier. Le papier-monnaie s'émettait en pesos or et se cotait en or. Cet emploi ramena le double étalon or et argent.

La loi de 1881 s'inspira de cet état monétaire. Les Chambres se basant sur les tendances observées dans les

grandes nations à adopter de préférence l'étalon or, estimèrent qu'on tendrait vers celui-ci, peu à peu, en restreignant la frappe et la circulation de l'argent. C'est ainsi que cela se pratiquait à ce moment et dans les années suivantes chez les membres de l'Union Monétaire Latine.

Deux ans plus tard, la Loi N° 1354 du 17 octobre 1883 établit que les Banques d'Emission pourraient seulement émettre des billets payables en pesos nationaux or.

CHAPITRE II

CREATION DE LA CAISSE DE CONVERSION

La Loi N° 2741 (7 octobre 1890) complétée par la loi N° 3871 (4 novembre 1899), créa la Caisse de Conversion ⁽¹⁾. Cette institution était la base du système monétaire argentin.

Selon l'article premier (loi N° 2741) elle devait effectuer la conversion et l'amortissement graduel de la monnaie de cours légal.

Sa tâche était de contrôler tout ce qui avait un rapport avec l'émission, la conversion et la rénovation de la monnaie de la Nation — ainsi que d'assurer la stricte exécution des lois monétaires.

Par l'article 2 de la loi N° 2741 l'administration de la Caisse de Conversion était constituée par un Conseil d'Administration composé de 5 citoyens nommés par le Pouvoir Exécutif avec l'approbation du Sénat. En vertu de l'article 14 (loi N° 2741) son action était indépendante et libre de toute action gouvernementale. Le Pouvoir Exécutif se réserva le droit d'examiner les livres et les opérations de la caisse par les soins du Président de la Trésorerie Nationale. Cette intervention de contrôle se limite

(1) Prière de consulter ces deux lois à l'annexe.

à une surveillance, *sans voix ni vote* dans les délibérations du Conseil d'Administration.

Cet article cadrerait parfaitement avec un message adressé par le Président Cleveland au Congrès des U. S. A. dans lequel il disait notamment que le divorce complet entre le Gouvernement et l'organe chargé de l'émission de la monnaie est l'idéal des relations qui doivent exister entre l'Etat et l'Institut d'émission.

Les fonctions de la Caisse de Conversion étaient étendues et très délicates. Tout ce qui concernait la monnaie lui incombait. Voici quelles étaient ses opérations habituelles : impression, validation et émission de billets, renouvellement et destruction des billets usagés, échange de l'or contre du papier-monnaie et vice-versa ; garde de valeurs.

Elle ne faisait ni affaires, ni opérations commerciales pouvant produire des bénéfices ou pertes.

Son but était d'exécuter les lois monétaires et de veiller à ce que celles-ci fussent observées dans tout le pays.

Ses administrateurs ne dépendaient de personne, pas même du Gouvernement et n'en recevaient aucun ordre ; ils étaient responsables personnellement des valeurs confiées, ne devant en disposer que dans les limites fixées par la loi.

La Caisse centralisant l'émission, la monnaie obtenait ainsi une unité d'origine et de type. Cette émission était garantie par l'encaisse métallique déposée à la Caisse.

Par son indépendance et par la nature des opérations automatiques qu'elle effectuait, la Caisse de Conversion offrait des gages de sécurité et de confiance. Toute infraction à sa charte constituait un délit.

Elle seule avait la prérogative d'échanger l'or contre

des billets ou vice-versa. Cette institution nationale était l'organe suprême de la régularisation de la circulation monétaire dans tout le pays, aussi bien de la monnaie métallique que de la monnaie fiduciaire.

Ce système permettait d'augmenter ou de diminuer le montant de monnaie nécessaire à la circulation selon les fluctuations et les besoins du commerce.

Ce système de circulation était parfait car il permettait que l'or sortît du pays ou affluât à lui selon les besoins des échanges internationaux et permettait que le papier entrât en circulation selon les besoins du marché interne.

La circulation libre et élastique est celle qui a donné les meilleurs résultats. Nous jugeons bon de mentionner les paroles suivantes du célèbre économiste Stanley Jevons pour appuyer notre argumentation :

« La seule bonne méthode pour régler la quantité totale du numéraire, est celle de le laisser parfaitement libre de se régler par soi-même. Il est nécessaire que la monnaie trouve son niveau comme l'eau, il est nécessaire qu'elle afflue à un pays ou qu'elle s'exporte de celui-ci, selon les fluctuations du commerce qui ne peuvent être prévues ou empêchées par aucun Gouvernement.

Les diverses manières d'employer le papier pour représenter ou pour remplacer une partie de la monnaie métallique, doivent être établies rigoureusement, pour qu'on ne puisse pas fausser les principes d'émission en vigueur.

Mais la quantité même de la monnaie, ne peut pas être réglée, comme on ne peut d'ailleurs pas régler les quantités de blé, de fer, de coton ou d'autres matières produites ou consommées par une nation.

Chaque Etat doit avoir une circulation uniforme de

LES COTATIONS DE L'OR DANS LES DERNIERES 102 ANNÉES

Années	Valeur de 1 Peso		Années	Valeur de 1 Peso		Note
	Or en papier	Papier en or		Or en papier	Papier en or	
	\$ papier	cts or		\$ papel	cts or	Ces renseignements furent extraits du Bulletin Numéro 207 (Le Commerce extérieur argentin en 1930 et 1929 et Statistique économique rétrospective).
1829	4.95	20.2	1853	19.46	5.1	
1830	7.38	13.6	1854	20.08	5.0	
1831	6.93	14.3	1855	21.22	4.7	
1832	6.99	14.3	1856	21.69	4.6	
1833	7.52	13.3	1857	21.93	4.8	
1834	7.41	13.5	1858	22.80	4.4	
1835	7.41	13.5	1859	21.97	4.6	
1836	7.42	13.5	1860	21.53	4.6	
1837	8.18	12.2	1861	24.83	4.0	
1838	9.19	10.9	1862	25.56	3.9	
1839	15.88	6.3	1863	22.69	3.8	
1840	23.33	4.3	1864	28.84	3.5	
1841	22.09	4.5	1865	26.97	3.7	
1842	17.53	5.8	1866	25.06	4.0	
1843	16.58	6.0	1867	24.98	4.0	
1844	14.02	7.1	1868	25.00	4.0	
1845	15.55	6.4	1869	25.00	4.0	
1846	22.66	4.4	1870	25.00	4.0	
1847	21.92	4.6	1871	25.00	4.0	
1848	22.08	4.5	1872	25.00	4.0	
1849	19.13	5.2	1873	25.00	4.0	
1850	15.47	6.4	1874	25.00	4.0	
1851	18.70	5.3	1875	25.00	4.0	
1852	17.14	5.8	1876	28.43	3.5	

DE 1829 A 1930

Années	Valeur de 1 Peso		Années	Valeur de 1 Peso	
	Or en	Papier		Or en	Papier
	papier	en or		papier	en or
1877	29.66	3.4	1901	2.32	43.0
1878	31.87	3.1	1902	2.36	42.0
1879	32.20	3.1	1903-30	2.27	44.0
1880	30.55	3.3			
1881	27.06	3.7			
1882	25.05	4.0			
1883	1.00	100.0			
1884	1.00	100.0			
1885	1.37	73.5			
1886	1.39	72.0			
1887	1.35	74.0			
1888	1.48	68.0			
1889	1.91	52.0			
1890	2.51	40.0			
1891	3.87	26.0			
1892	3.32	30.0			
1893	3.24	31.0			
1894	3.57	28.0			
1895	3.44	29.0			
1896	2.96	34.0			
1897	2.91	34.0			
1898	2.58	39.0			
1899	2.25	44.0			
1900	2.31	43.0			

papier, émise par une seule administration centrale, plus ressemblante à une maison de monnaie qu'à une Banque. L'émission de ce papier doit être strictement limitée dans un sens : *la circulation de papier augmentera ou diminuera selon la quantité d'or déposée en échange*. En même temps, il est inutile de se préoccuper du montant total de numéraire émis en cette forme. Par cette réglementation on réussit, non pas à fixer le total, mais à le laisser varier selon les lois de l'offre et de la demande ». ⁽¹⁾

En créant la Caisse de Conversion le Gouvernement argentin se proposait de ne plus autoriser d'autres émissions de billets, mais au contraire de retirer la plus grande quantité possible de billets; à cette fin l'article 5 de la loi N° 2741 lui fournissait les ressources pour accumuler dans le Trésor de la Caisse de Conversion un puissant fonds métallique en attendant le moment où seraient remplies les conditions de l'article 11 de la loi N° 2741, c'est-à-dire « *donner des billets en échange d'or et vice-versa dans le but de fixer la valeur de la monnaie fiduciaire* ». ⁽²⁾

Malgré cela, il arriva que dans les mois ultérieurs à la promulgation de la loi N° 2741, le billet national atteignit sa plus grande dévaluation, et que la cote de l'or fût la plus élevée. (Voir les valeurs du peso, p. 18-19).

Les raisons en sont compréhensibles. Une crise d'ordre politique accompagnée d'une révolution et de la démission du Président Docteur Juarez Celman, aggrava la situation du pays qui se débattait dans les convulsions d'une crise d'ordre économique.

(1) Stanley Jevons, « La Monnaie », pages 278 et 279.

(2) Voir cet article à l'annexe.

Ces événements présentaient des facteurs d'inquiétude et de crainte pour l'avenir.

Les ressources financières faisaient défaut, précisément au moment où le besoin s'en faisait le plus sentir pour le Gouvernement.

La nouvelle Caisse, au lieu de recueillir des billets pour leur amortissement graduel, comme l'édicteait la loi, fit de nouvelles émissions de papier monnaie. Le but initial resta donc lettre morte !

Au moment de la fondation de la Caisse de Conversion l'émission en circulation était :

au 31 déc. 1890, de \$ 245.100.332 c/l (cours légal) ;

au 31 déc. 1891, de \$ 259.445.473 c/l,

augmentation de \$ 14.345.141, c/l;

au 31 déc. 1892, de \$ 271.558.843, c/l,

augmentation de \$ 12.113.370, c/l;

au 31 déc. 1893, de \$ 306.743.417, c/l,

augmentation de \$ 35.184.574, c/l;

De nouvelles émissions pour un total de \$ 61.643.085 avaient donc été créées par la Caisse de Conversion.

L'intention de ne plus faire de nouvelles émissions était constamment contrecarrée par les besoins financiers du Gouvernement; mais nous devons constater que de ces \$ 61.643.085 émis depuis la fin de 1890, 50.000.000 de pesos furent consacrés à la fondation du « Banco de la Nacion » dont les services ont, depuis lors, largement compensé les inconvénients de cette émission. (Loi N° 2841 du 16 octobre 1891).

Vers la fin de l'année 1893, fut clos réellement et définitivement le cycle d'émissions inconvertibles.

Non seulement le chiffre au 31 décembre 1893 ne fut jamais dépassé, mais encore par le retrait et l'incinération

des billets, les émissions furent réduites à la fin de 1894 à 298.702.723 pesos cours légal, avec une diminution de \$ 8.000.000 sur l'année précédente. Les réductions subséquentes furent : au 31 décembre 1895 de 2 millions avec un total de \$ 296.743.023 ; au 31 décembre 1896, de 1 1/2 millions avec un total de \$ 295.165.957, ce dernier chiffre restant stationnaire pendant les années 1897, 1898 et 1899, étant celui qui figure dans le Mémoire de la Caisse de Conversion lors de la sanction de la loi N° 3871.

C'est le chiffre de \$ 293.018.258,44 qui fut déclaré comme définitif et dernier des émissions convertibles et qui continua à figurer dans les bilans de la Caisse (jusqu'à sa dissolution) comme compte d'émission à la charge du Gouvernement National. Malgré les bonnes intentions exprimées dans la loi de 1890, la Caisse de Conversion ne réussit donc pas à réduire le montant de l'émission inconvertible qui circulait cette année-là. Au contraire, vers la fin de 1899, quand fut édictée la loi N° 3871 il y avait en circulation 48 millions de billets, en plus de ceux qui circulaient en 1890.

LA LOI N° 3871 SUR LA CAISSE DE CONVERSION DEVANT LE PARLEMENT

L'ambiance des discussions au sein du Parlement fut assez défavorable à la loi N° 3871. Peu de membres avaient confiance dans l'avenir de la Caisse. Le Docteur Pellegrini, Président de la République, disait pourtant en 1899 dans son discours au Sénat (p. 681 du *Journal des Séances*) : « Il y a intérêt évident, non seulement pour
« la Conversion même, mais encore pour les intérêts

« généraux, que, pendant une enquête monétaire, la va-
« leur du papier reste aussi rapprochée que possible de
« celle fixée par la loi, limitant les oscillations et excluant
« l'agio et la spéculation.

« Le projet se propose d'atteindre ce but par l'action
« de l'autorité de la loi combinée avec celle de la puis-
« sance et de l'action de la production nationale. L'art. 7
« empêche la valorisation du papier au-dessus de 44 cts.
« et l'action de la production nationale empêche la dépré-
« ciation au-dessous de ce taux, représentant deux forces
« qui maintiennent l'équilibre monétaire à un niveau très
« proche du taux fixé. Il ne faudra pas beaucoup de
« temps, pour que la vérité de cette affirmation éclate,
« et l'opinion alors fera justice. »

Aucun des partisans du projet, et en tout premier lieu le Docteur Rosa, Ministre des Finances, qui le défendit dans la séance du 20 octobre 1899, n'osa prédire contre leur conviction personnelle que les possesseurs de l'or en dépôt dans les Banques, ou que les futurs importateurs de métal iraient le porter sur l'invitation de la loi, au Trésor de la Caisse de Conversion pour le convertir au taux légal de 2,2727 (1 peso = 44 cts. or), fixé par l'article premier.

Le Docteur Pellegrini ajouta : « Je crois qu'il ne sera point porté d'or à la Caisse de Conversion, et il n'est pas nécessaire qu'il en soit porté. »

A la Chambre des Députés, au moment de voter l'art. 8 qui ordonne de garder en réserve dans la Caisse, l'or reçu en échange de billets, sans pouvoir lui donner d'autre destination que cet échange, sous la responsabilité personnelle des directeurs et des employés de la Caisse, M. Emilio Mitre dit avec dédain : « Je crois que l'article

est complètement inutile, et que les craintes de MM. les Députés manquent de fondement; personne ne portera à la Caisse de Conversion un peso or ».

Le Journal des Séances note ces paroles en ajoutant entre parenthèses (« rires »). Attitude pas du tout surprenante si on se rappelle que M. Tornquist dans sa lettre du 4 octobre 1898, dans le journal « La Nacion », disait du projet qu'en devenant loi « il modérerait la valorisation et éviterait les fortes oscillations qui se produisent en ce moment », mais en ce qui concerne la conversion effective, il croyait, « comme le journal La Nacion », qu'il ne faudrait penser à elle avant longtemps; qu'il faudrait beaucoup d'or impossible à trouver; et il était d'opinion, que même en trouvant l'or, on ne pourrait songer à la conversion.

Aucun des défenseurs du projet, observe M. Lamas, ne répondit dans le débat parlementaire à l'objection faite que le nouveau bureau de change une fois ouvert, on pourrait assurer avec entière certitude qu'il ne fonctionnerait pas, car personne ne viendrait lui apporter de l'or.

Les défenseurs du projet ne comptaient pas non plus, sur l'or du public, et ils faisaient dépendre la possibilité de la conversion, en un avenir plus moins lointain, uniquement des ressources dont pourrait disposer le Pouvoir Exécutif en mettant en pratique les facultés de thésauroiser énoncées dans l'art. 4 de la loi.

LES DÉBUTS DE LA CAISSE

Les premiers mois de sa nouvelle activité comme entité émettrice de billets au taux de 2, 2727 fixé par la loi

N° 3871, ne furent pas très satisfaisants pour la Caisse de Conversion.

Son rôle semblait ridicule et la Caisse discréditée tombait par la voix du Congrès ou des grands quotidiens, car deux mois s'étaient écoulés depuis son entrée en fonction et une seule personne avait osé déposer 1.573 pesos desquels elle retira peu après 110 pesos or, laissant en tout et pour tout à la Caisse de Conversion au 30 décembre 1899 la somme ridicule de 1.463 \$ or pour solde d'encaisse !

Cependant la situation changea au cours des deux premiers trimestres de l'année 1900. Pendant le premier trimestre on préleva, contre des dépôts en or, des billets pour un montant de \$ or 8.036.993,63, et pour \$ or 10.359.992,97 pendant le second trimestre. Mais les retraits d'or contre la remise de billets allaient de pair. Pendant le premier trimestre furent retirés \$or 7.584.348,28 et pendant le second trimestre \$ or 10.801.826,42, laissant un solde de \$ or 12.274,90 qui furent retirés pendant le troisième trimestre, laissant ainsi la Caisse sans un sou vaillant et aussi vide d'or qu'à son début. La situation au point de vue comptable se présentait ainsi :

MOUVEMENT DE L'OR FRAPPÉ, DEPUIS LA PROMULGATION DE
LA LOI N° 3871 DU 4 NOVEMBRE 1899 AU 31 DÉCEMBRE 1933.

Années	Entrées	Sorties	Solde
1899. Décembre .	1.573.—	110.—	1.463.—
1900. 1 ^{er} trimestre	8.036.993.63	7.584.348.28	454.108.35
— 2 ^e —	10.359.992.97	10.801.826.42	12.274.90
— 3 ^e —	—	12.274.90	—
— 4 ^e —	—	—	—
1901. 1 ^{er} trimestre	196.32	130.96	65.36
— 2 ^e —	115.—	180.36	—
— 3 ^e —	—	—	—
— 4 ^e —	—	—	—
1902. 1 ^{er} —	—	—	—
— 2 ^e —	—	—	—
— 3 ^e —	—	—	—
— 4 ^e —	21.026.49	18.183.05	2.843.44
1903. 1 ^{er} —	13.211.493.53	1.691.538.—	11.522.798.97
— 2 ^e —	22.313.616.92	2.477.086.59	31.359.329.30
— 3 ^e —	8.651.836.76	2.158.018.91	37.853.147.15
— 4 ^e —	1.864.473.35	1.476.473.28	38.241.147.22
1904. 1 ^{er} —	4.489.475.25	1.830.751.14	40.899.871.33
— 2 ^e —	5.961.112.34	3.623.508.34	43.237.475.33
— 3 ^e —	2.257.126.87	3.608.299.51	41.886.302.69
— 4 ^e —	9.475.826.39	1.020.490.27	50.341.638.81
1905. 1 ^{er} —	20.658.044.05	553.723.25	70.445.959.61
— 2 ^e —	6.142.911.15	660.903.92	75.927.966.84
— 3 ^e —	5.112.195.44	787.284.06	80.252.878.22
— 4 ^e —	10.361.682.68	462.512.—	90.152.048.90
1906. 1 ^{er} —	12.985.780.02	625.509.82	102.512.319.10
— 2 ^e —	5.040.813.95	2.976.967.76	104.576.165.29
— 3 ^e —	542.314.88	10.779.867.48	94.338.612.69
— 4 ^e —	9.665.242.75	1.272.841.05	102.731.014.39
1907. 1 ^{er} —	16.587.086.66	743.676.45	118.574.424.60
— 2 ^e —	7.749.429.43	3.745.996.06	122.577.857.97
— 3 ^e —	1.615.642.63	12.463.373.81	111.730.126.79
— 4 ^e —	4.703.758.27	11.320.013.56	105.113.871.50
1908. 1 ^{er} —	22.609.557.722	1.333.979.998	126.389.449.224
— 2 ^e —	4.460.995.160	6.317.915.882	124.532.528.502
— 3 ^e —	1.265.402.776	4.564.369.862	121.233.561.411
— 4 ^e —	5.880.299.508	392.136.976	126.721.723.948

MOUVEMENT DE L'OR FRAPPÉ, DEPUIS LA PROMULGATION DE
LA LOI N° 3871 DU 4 NOVEMBRE 1899 AU 31 DÉCEMBRE 1933.

Années	Entrées	Sorties	Solde
1909. 1 ^{er} trimestre	31.369.965.535	706.820.213	157.384.869.171
— 2 ^e —	14.347.105.326	786.631.756	170.945.342.741
— 3 ^e —	2.595.877.175	610.898.904	172.930.321.012
— 4 ^e —	1.863.400.911	2.273.824.265	172.519.897.658
1910. 1 ^{er} —	30.377.373.831	987.252.024	201.910.019.465
— 2 ^e —	1.327.109.713	13.715.773.218	189.521.355.960
— 3 ^e —	439.191.327	3.852.595.158	186.107.952.129
— 4 ^e —	1.845.921.741	1.959.487.920	185.994.385.950
1911. 1 ^{er} —	9.925.745.446	833.684.008	195.086.447.388
— 2 ^e —	2.081.385.450	888.206.386	196.279.626.452
— 3 ^e —	403.428.160	4.026.472.870	192.656.581.742
— 4 ^e —	2.021.351.912	5.629.305.025	189.048.628.629
1912. 1 ^{er} —	9.441.575.539	3.376.150.654	195.114.053.514
— 2 ^e —	19.603.023.740	850.979.156	213.866.098.098
— 3 ^e —	6.793.589.599	680.397.337	219.979.290.360
— 4 ^e —	3.619.346.624	723.106.324	222.875.530.660
1913. 1 ^{er} —	36.888.699.119	1.998.735.007	257.765.494.772
— 2 ^e —	9.575.488.236	806.648.566	266.534.334.442
— 3 ^e —	955.966.279	15.164.806.992	252.325.493.729
— 4 ^e —	1.477.853.330	20.605.631.031	233.197.716.028
1914. 1 ^{er} —	3.433.383.072	4.973.133.508	231.657.965.592
— 2 ^e —	1.851.195.111	20.518.819.125	212.990.341.578
— 3 ^e —	29.263.040.096	20.586.926.126	221.666.455.548
— 4 ^e —	43.749.719	—	221.710.205.267
1915. 1 ^{er} —	4.229.815.548	—	225.940.020.815
— 2 ^e —	3.695.516.281	—	229.635.537.096
— 3 ^e —	4.529.438.978	—	234.164.976.074
— 4 ^e —	3.126.630.860	—	237.291.606.934
1916. 1 ^{er} —	7.818.276.438	—	245.109.883.372
— 2 ^e —	4.177.262.762	—	249.287.146.134
— 3 ^e —	7.246.799.862	—	256.533.945.996
— 4 ^e —	3.787.006.289	—	260.320.952.285
1917. 1 ^{er} —	1.269.420.256	—	261.590.372.541
— 2 ^e —	2.045.442	—	261.592.417.983
— 3 ^e —	3.447.216	—	261.595.865.199
— 4 ^e —	1.911.820	—	261.597.777.019
1918. 1 ^{er} —	318.006	—	261.598.095.025
— 2 ^e —	19.040	—	261.598.114.065
— 3 ^e —	—	—	261.598.114.065
— 4 ^e —	17.867.335.296	—	279.465.449.361

MOUVEMENT DE L'OR FRAPPÉ, DEPUIS LA PROMULGATION DE
LA LOI N° 3871 DU 4 NOVEMBRE 1899 AU 31 DÉCEMBRE 1933.

Années	Entrées	Sorties	Solde
1919. 1 ^{er} trimestre	—	—	279.465.449.361
— 2 ^e —	—	—	279.465.449.361
— 3 ^e —	23.959.319.156	—	303.424.768.517
— 4 ^e —	6.607.174.368	—	310.031.942.885
1920. 1 ^{er} —	44.161.089.400	—	354.193.032.285
— 2 ^e —	76.806.647.611	—	430.999.679.896
— 3 ^e —	28.460.651.222	—	459.460.331.118
— 4 ^e —	7.016.433.—	—	466.476.764.118
1921. 1 ^{er} —	29.200	—	466.476.793.318
— 2 ^e —	175.940	—	466.476.969.258
— 3 ^e —	—	—	466.476.969.258
— 4 ^e —	5.—	—	466.476.974.258
1922. 1 ^{er} —	—	—	466.476.974.258
— 2 ^e —	—	—	466.476.974.258
— 3 ^e —	—	—	466.476.974.258
— 4 ^e —	—	—	466.476.974.258
1923. 1 ^{er} —	—	—	466.476.974.258
— 2 ^e —	—	—	466.476.974.258
— 3 ^e —	1.281.044.520	—	467.758.018.778
— 4 ^e —	2.842.113.110	—	470.600.131.878
1924. 1 ^{er} —	—	—	470.600.131.878
— 2 ^e —	—	4.093.780.—	466.506.351.878
— 3 ^e —	—	10.080.295.860	456.426.056.018
— 4 ^e —	—	4.643.072.—	451.782.984.018
1925. 1 ^{er} —	—	—	451.782.984.018
— 2 ^e —	—	—	451.782.984.018
— 3 ^e —	—	—	451.782.984.018
— 4 ^e —	—	—	451.782.984.018
1926. 1 ^{er} —	—	—	451.782.984.018
— 2 ^e —	—	—	451.782.984.018
— 3 ^e —	—	—	451.782.984.018
— 4 ^e —	—	—	451.782.984.018
1927. 1 ^{er} —	—	—	451.782.984.018
— 2 ^e —	2.016.000.—	—	453.798.984.018
— 3 ^e —	7.504.264.858	233.010.284	461.070.238.592
— 4 ^e —	17.368.858.214	856.690.542	477.582.406.264
1928	30.196.885.690	18.122.153.956	489.657.137.998
1929	74.588.771.600	144.602.522.198	419.643.387.400
1930	23.616.370.228	17.485.840.244	425.773.917.384
1931	504.000.000	165.387.220.708	260.890.696.676
1932	927.240	3.968.955.984	256.922.667.932
1933	—	10.080.000.000	246.842.667.932

La situation s'aggrava en 1901 et pendant les 3 premiers trimestres de l'année 1902 comme le démontre notre tableau copie exacte du Mémoire de la Caisse de Conversion.

Pendant le premier trimestre 1901, on fit un seul dépôt de \$ or 196,32 et on en retira \$ or 130,96 laissant un solde de \$ or 65,36.

Pendant le second trimestre on déposa \$ or 115 et on retira 180,36, ramenant le trésor de la Caisse au chiffre zéro !

Aucune autre opération ne fut effectuée pendant les 15 mois subséquents. Enfin au cours du quatrième trimestre de 1902 on effectua des dépôts pour un montant de \$ or 21.026,49 desquels furent retirés \$ or 18.183,05 laissant un solde d'encaisse or de pesos or de 2.843,44.

Les plaisanteries sur le rôle de la Caisse de Conversion allaient leur train. Cependant M. Lamas gardait confiance en cette institution. Il avait en effet écrit en février 1898 dans le journal « El Tiempo » :

« Ce mécanisme une fois établi, il se pourra que, pendant la première année et peut-être aussi pendant la seconde, tout l'or qui aura afflué à la Caisse de Conversion en échange de billets au taux de 2 1/2 pour un, soit retiré, et peut-être le billet retombera à 260 % ou plus; mais le développement de la richesse publique provoquera des besoins de billets en échange de métal, et la conversion pourra se trouver à brève échéance établie à ce taux. »

On peut attribuer cet argument à l'habitude du peuple argentin de n'employer l'or comme moyen de règlement que pour les paiements internationaux. Dans le marché interne il était pour ainsi dire presque absolument exclu.

« Dans six ou sept ans, disait M. Lamas, tenant compte du développement actuel de la production, l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion, *ne sera pas proportionnellement inférieure, par rapport au papier émis*, à celle que possède aujourd'hui la Banque d'Angleterre (1898). »

Cette prédiction fut confirmée et même dépassée.

En 1903, la Caisse de Conversion voit s'ouvrir pour elle une ère de grande prospérité. Au cours du premier trimestre elle reçoit des dépôts en or pour \$ 13.211.493,53 en ne subissant de retraits que pour la somme de \$ 1.691.538; son solde se montant alors à \$ 11.522.798,97.

Pendant le second trimestre les dépôts s'élèvent à \$ or 22.336.616,92 et les retraits, à \$ 2.477.086,59 laissant un solde total de \$ 31.359.329,30.

L'année 1903 finit avec un solde effectif de \$38.241.147,22.

Les encaisses continuent à augmenter pendant les années suivantes. L'examen du tableau inclus nous le confirme.

La position de la Caisse de Conversion dix années après sa création s'avérait solide. L'optimisme était si général, que différentes suggestions furent émises pour ne pas maintenir inactive cette énorme somme de métal.

CHAPITRE III

DOUBLE UNITE MONETAIRE

Quoique la Loi de Conversion ne réalisât pas l'intention qu'elle avait de convertir en monnaie métallique au taux de 0,44 or chaque peso papier émis jusqu'alors, elle réussit cependant à stabiliser la valeur du papier-monnaie.

L'émission effectuée contre une quantité d'or correspondante, dans la Caisse de Conversion, égalait celle existant antérieurement mais effectuée sans encaisse métallique. Cette situation devenant définitive on songea à l'avantage que présenterait la suppression de la double unité monétaire qui existait. D'un côté le peso or et argent établis par la loi de 1881 et de l'autre le peso de 0,44 or auquel on était arrivé grâce à la valorisation et la stabilisation du papier monnaie.

Le Professeur et Ministre des Finances Docteur José A. Terry, fut le plus chaud partisan de la suppression de ce double étalon monétaire. Il soutenait que la conversion était un fait, quoique l'autorité ne l'eût pas décrété, et et qu'en partant de cette situation de fait il était désavantageux de maintenir une circulation exclusivement de papier et une double unité monétaire.

On insistait sur le fait qu'une émission de papier avec 80 % de couverture métallique, représentait le type idéal

de monnaie et que par conséquent, on ne voyait aucun danger à ce que l'or apparût dans la circulation interne par une nouvelle émission, en monnaies argentines, de l'or existant dans la Caisse de Conversion.

Selon le Docteur Terry, il n'était pas recommandable de maintenir la dualité existant dans le système argentin à cette époque, car cette dualité avait pour résultat que la monnaie n'avait plus pour fonction capitale celle de servir de commun dénominateur des valeurs : avec un peso or et un peso papier les valeurs s'exprimaient à deux échelles différentes.

Toujours d'après un grand nombre de partisans du Docteur Terry, l'unité de cent centavos fixée par la loi de 1881, ne pouvait plus subsister, car dans ce cas la conversion diminuerait le nombre d'unités existantes. Celle-ci s'effectuerait en échangeant un peso or contre \$ 2.2727 papier (on sait qu'un peso papier = à \$ 0,44 or).

D'autre part, le peso or représenterait en argent une monnaie trop volumineuse et en or une trop petite.

Pour arriver à l'unification de l'étalon monétaire argentin, il serait nécessaire de créer une nouvelle monnaie. Afin de remplacer les deux unités existantes par un type de monnaie adéquat, deux enquêtes furent menées : l'une, administrative, par le Docteur José Terry, l'autre, parlementaire, par le Député Carlés.

Le Pouvoir Exécutif présenta au Congrès le 23 septembre un projet en vertu duquel l'unité monétaire serait changée. Celle-ci serait réduite au cinquième de sa valeur et se dénommerait : *Argentino*.

La Caisse acquerrait le droit de recevoir de l'or en échange de papier-monnaie et vice-versa, à titre permanent.

L'usage de la nouvelle monnaie deviendrait obligatoire dans tous les contrats et transactions à partir du 1^{er} janvier 1909 pourvu qu'à ce moment le fonds de conversion eût atteint la somme de 30 millions pesos or équivalant à 150 millions d'argentinos.

L'émission de billets en circulation libellés en pesos-monnaie serait retirée et remplacée par une autre de la nouvelle unité et d'un montant égal.

La Conversion serait ainsi rétablie. L'unité projetée, l'*argentino*, pèserait 32,258 cent millièmes de grammes or, et son titre serait de 900 millièmes de fin.

Dans le message au cours duquel le Pouvoir Exécutif exposait son projet, son opinion était qu'il était impossible de rétablir et d'imposer l'unité monétaire de la loi de 1881, car « il faudrait diminuer le nombre d'unités que représentent toutes les valeurs, autant celles des biens, que celles du travail de l'homme... » cela « provoquerait la protestation unanime de tous les habitants de la République » et d'autres perturbations suivraient ».

Ce message signalait aussi les inconvénients qu'engendrait l'adoption du peso de 44 centavos or, et il exposait les avantages qu'une unité équivalente au franc offrirait, d'après lui.

Cependant il mettait en évidence qu'il ne donnerait aucune préférence entre cette unité et le peso de 44 centavos or. En vue de cette éventualité il préparait un projet.

Avant d'exposer ces cas au Congrès, le Ministre des Finances Docteur Terry, fit une enquête auprès des banquiers, de quelques hauts fonctionnaires et d'autres personnes compétentes, pour savoir laquelle des unités mentionnées serait préférable pour le pays. Voici exposées en

	Opportunité	Nécessité	Confirmation du taux de conversion 0,44 or	Unité pour le \$ de 100 cts. or	Unité pour le peso de 0,44 or	Unité pour le franc
Banque Allemande Transatlantique	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banque Britannique de l'Amérique du Sud	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banque Espagnole du Rio de la Plata ..	Oui	Oui	Oui	Non	Oui	Non
Banque Française du Rio de la Plata	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banque de Londres et du Brésil	Non	Non	Non	Oui	Oui	Non
Banque d'Italie et du Rio de la Plata	Non	Non	Oui	Non	Non	Oui
Banque Populaire Argentine	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banque Populaire Argentine	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Ernesto Tornquist	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Caisse de Conversion	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banco de la Nacion Argentina	Oui	Oui	Oui	Non	Oui	Non
Sous-Secrétaire des Finances	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui
Banque de Londres et du Rio de La Plata .	Ne dit rien	Ne dit rien	Ne dit rien	Non	Non	Oui

un tableau les réponses obtenues parmi les banques consultées :

Nous voyons que la grande majorité se prononça en faveur du franc ou de l'unité de 20 centavos or qui porterait le nom d'argentino. La majorité basait son vote sur le fait que le franc était la monnaie d'un groupe important de pays lesquels maintenaient des relations étroites avec l'Argentine et d'où provenait l'immigration. L'argentino comme le franc se conformait au système décimal et entrait dans les cadres de l'Union Monétaire Latine.

Il aurait un pouvoir d'expansion considérable et en raison de son petit volume, influencerait probablement dans la diminution du coût de la vie, et pousserait à l'épargne. Pour le peso de 44 centavos or se prononçaient le Banco de la Nacion, la Banque Espagnole et la Banque de Londres et du Brésil (celle-ci préférant le peso de 44 centavos au franc), mais suggérait une unité de \$ 0,50 or au lieu de l'unité de \$ 0,44 or, pour faciliter les calculs, en arguant que si les prix baissaient normalement à cause du changement d'unité de la monnaie, les articles qu'on payait avant un peso, baisseraient à 0,50 et non à 0,44 (en raison du manque de billon) ce qui signifierait un renchérissement du coût de la vie de 15 % !

Les partisans du peso à 0,44 invoquaient en leur faveur, la tradition et l'habitude. Le peso formait partie de notre histoire; nous étions habitués à lui, nous n'avions employé ni ne connaissions d'autre expression monétaire. Il n'existait aucune raison qui conseillât le changement du nom. En plus, le peso de 44 centavos or, était familier à tous car on l'employait dans les transactions internes (tels que paiement des droits de douane et d'impôt ainsi que

l'autorisait l'art. 9 de la loi N° 3871). De sorte que son adoption, comme unité, ne causerait aucun dérangement et il conviendrait de consacrer les habitudes existantes et de donner un caractère légal et stable à ce qui, jusqu'à ce moment, était provisoire.

Après l'enquête et la remise de la question au Parlement, la réforme reste en suspens.

En 1909 les députés Carlos et Manuel Carlés présentèrent à la Chambre plusieurs projets, se rapportant à la Conversion au fonds destiné à celle-ci, à l'unité monétaire et à la frappe de la monnaie. D'après ces projets, l'unité serait le peso de 44 centavos or et la monnaie frappée s'appellerait argentino et aurait le poids, le titre et toutes les qualités de la Livre Sterling.

CHAPITRE IV

ENQUETE PARLEMENTAIRE DE 1910

Entre temps l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion augmentait considérablement, rendant nulles les objections de ses adversaires.

Au cours du deuxième trimestre de l'année 1910 la Caisse de Conversion avait réalisé trois prodiges; elle avait reçu des dépôts en or pour la somme de 306.172.020 pesos or; elle avait remis de l'or contre des billets au taux légal pour un montant de pesos or 120.177.634. Elle conservait dans ses Caisses pour solde à la fin du quatrième trimestre de 1910 la somme de pesos or 185.994.385,950 pour faire face à l'échange d'or contre du papier. Par conséquent elle possédait un peu plus du 60 % de l'or reçu dans ces dix années (1900-1910).

Cet afflux remarquable et celui que l'on pouvait encore prévoir, suscita chez les députés, l'idée qu'il serait opportun de résoudre définitivement *la question monétaire* et d'aborder l'étude d'un nouveau problème. Il s'agissait de savoir si on pouvait donner à l'or qui se trouvait dans les trésors de la Caisse de Conversion, une meilleure utilisation.

A cet effet, la Chambre des Députés nomma une commission spéciale chargée de l'étude proposée.

La présidence de cette commission fut confiée au Docteur Carlos Carlés. Celle-ci fit remettre sous forme de circulaire, aux personnes qu'elle estima compétentes, un questionnaire sur les points suivants à élucider :

1. — Convient-il de reconnaître le taux de conversion de 0,44 comme définitif ?

2. — Convient-il de maintenir le régime d'émettre du papier en échange d'or, jusqu'à ce que la Caisse ait une encaisse de 80 % sur la circulation ? Une fois cette proportion atteinte, la Caisse destinerait l'excédent d'or qu'on lui apporterait, à l'achat de titres de dette de la Nation, le montant des coupons, servant à augmenter l'encaisse métallique ou à acheter de nouveaux titres.

3. — L'emploi de l'excédent de 250 millions de pesos or pour l'acquisition de titres de la dette publique de la Nation (quand le dépôt de la Caisse de Conversion dépasse cette quantité) pourrait-il modifier la stabilité de la garantie du dépôt, laissant la latitude au public de donner ou non à cette Caisse, des valeurs pour sa conversion, dès le moment où le dépôt est supérieur à 250 millions de pesos or.

4. — Quelle doit être l'unité monétaire :

1° Le peso or de cent centavos ?

2° Le peso or de 44 centavos ?

3° Le peso or de 20 centavos ?

4° En cas de réponse négative aux questions précédentes, quelle doit être l'unité ?

5° Convient-il de procéder à la refraappe en monnaie or argentine, de l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion ?

6° Doit-on adopter le titre de fin de la Livre Sterling

pour que la monnaie argentine, puisse, comme celle-là, circuler universellement ?

7° La reffrappe de l'or sera-t-elle seule illimitée ?

8° Convient-il d'adopter comme taux minimum d'émission l'unité monétaire ou un multiple de celle-ci ?

Cette enquête parlementaire en vue d'obtenir des avis autorisés fut mise à profit par les adversaires de la Caisse pour reprendre leurs attaques contre cette institution. Ceux-ci arguaient les dangers possibles pour l'économie nationale devant un subit retrait de l'or déposé dans les coffres de la Caisse de Conversion.

Ils trouvèrent une expression appropriée : La Caisse de Conversion était d'un « automatisme et d'une rigidité intolérables » (1).

Au dire des adversaires de la Caisse de Conversion, si l'or affluait, le pays serait inondé par des émissions de billets non utilisés par l'activité nationale.

De même, une entente financière pourrait être formée pour retirer l'or en l'échangeant contre des billets au moment où le besoin de monnaie se ferait le plus sentir, raréfiant ainsi le marché et mettant dans une phase de crise toute l'activité nationale.

Ils préconisaient le besoin impérieux d'établir une nouvelle clause dans la loi pour prévoir l'émission de billets contre des valeurs saines autres que l'or.

Une suggestion fut faite en faveur de l'annexion de la Caisse de Conversion au Banco de la Nacion, attribuant à cette dernière, la fonction du réescompte du portefeuille sain des autres Banques. Ce réescompte se ferait avec des billets pris dans la Caisse de Conversion sans dépôts

(1) Nous traiterons cette argumentation dans un autre chapitre.

correspondants en or, mais garantis avec d'excellents effets de commerce.

Nous voyons déjà s'esquisser le projet de la Banque Centrale créé en 1935.

M. Domingo Lamas publia en 1913 un mémoire sur cette question.

Mais à ce moment l'opinion publique était passionnée par la création de la carte d'électeur. Les luttes électorales battaient leur plein et les projets monétaires tombèrent dans l'indifférence et l'oubli.

CHAPITRE V

PERIODE PRECEDANT LA CONFLAGRATION MONDIALE

Les adversaires de la Caisse de Conversion trouvèrent de nombreuses raisons pour renouveler leurs attaques contre elle, au cours de l'année 1913.

Les Mémoires officiels de la Caisse de Conversion accusent les retraits d'or suivants :

1913, troisième trimestre	\$ 15.164.806.992
— quatrième trimestre	\$ 20.605.631.031
1914, premier trimestre	\$ 4.973.133.508
— deuxième trimestre	\$ 20.518.819.125
— troisième trimestre	\$ 20.586.926.126

Retraits effectués en 15 mois \$ 81.849.316.782

Ce drainage de l'or réduisit de 54 millions de pesos or en chiffre rond les disponibilités d'or de la Caisse de Conversion.

En effet, au 30 juin 1913 celles-ci se montaient à pesos or 266.534.334.442 tandis qu'à la même date en 1914 elles étaient de pesos or 212.990.341.578.

Le public argentin ignorait que ces retraits d'or avaient un rapport quelconque avec la guerre mondiale qui éclata un mois plus tard.

Dans la campagne dirigée contre la Caisse de Conversion, on invoquait l'instabilité de l'or dans cette institution, due à la crainte de plus grands retraits d'or et la réduction de la circulation monétaire provenant de l'inévitable retrait des billets remis en échange d'or.

ESSAIS DE RÉFORME DE LA CAISSE.

Plus dures que jamais se firent les attaques contre le mécanisme de la Caisse de Conversion auquel on reprochait sa « rigidité ». On insista de nouveau pour demander l'annexion de la Caisse de Conversion au Banco de la Nacion pour la compléter avec une section de « réescomptes ».

Le Docteur Lisandro de la Torre formula et présenta un projet de loi créant la dite section de « réescomptes » qui rendrait à son avis, plus souple, le mécanisme des émissions.

Pour la défense de la Caisse de Conversion contre ces attaques, M. Alberto de Bary, directeur de cet institut à cette époque, publia le 3 juin 1914, dans le journal « La Nacion », un article, qui après avoir expliqué les motifs des forts retraits dus aux exigences de la balance de paiements argentine causées par l'endettement du pays avec l'étranger, disait notamment : « Et pourquoi tellement
« d'alarme ? Si à un moment donné, en 1913, l'or arriva
« avec une rapidité aussi grande que notre empressement
« à faire les embarquements, il était naturel, que cet
« afflux d'or anormal cherchât très vite son juste niveau.
« On prétend que nous guérissions avec des émissions et
« des Banques de Réescompte, un malade qui n'a d'au-

« tre mal que celui d'être en train de passer de l'anormal
« au normal, de la folle illusion au raisonnable. En jetant
« sur le marché des émissions de papier on n'arrêterait
« pas la sortie d'or et on n'améliorerait pas non plus la
« situation. Des hautes sphères du Gouvernement nous
« parvient un grand enseignement : l'économie, le bon
« sens... ».

Les statistiques officielles de l'encaisse de l'émission circulante figurant dans les mémoires de la Caisse de Conversion, prouvant que les campagnes de presse, menées contre cette institution, *manquèrent toujours de motifs réels et même de prétextes apparents.*

Le mouvement d'entrée et de sortie de l'or dans les trésors de la Caisse fut toujours normal, *ne produisit jamais la moindre perturbation dans le marché monétaire : ni un manque de numéraire, ni des symptômes de manque de billets dans la circulation.*

Chaque année il y eut une plus grande somme de billets en circulation, et la proportion de monnaie comparée à celle de la population du pays fut presque constamment en augmentation. On n'aura qu'à consulter le tableau ci-après, pour se rendre compte de l'exactitude de ces affirmations (1).

(1) Mémoire de la Caisse de Conversion de l'année 1933, p. 90.

Années	Population du pays	EMISSION EN CIRCULATION			Loi 3871, Arts 5 ^e et 7 ^e . — Fonds de Conversion et Dépôts d'Or et Loi 9480. Dépôt dans les Légations	Relation en \$ or par habitant
		A \$ m/légale	Equivalent en Or à \$ 0,44 par \$ 1 c/l.	Relation en monnaie légale par habitant		
1899	4.477.897	295.169.281,85	129.874.484,014	65,92	1.463,000	0,00033
1900	4.607.341	292.385.554,90	128.649.644,156	63,46	—	—
1901	4.740.758	292.385.554,85	128.649.644,134	61,67	—	—
1902	4.871.792	293.274.720,41	129.040.876,980	60,20	145.307,830	0,0298
1903	4.976.137	380.179.957,21	167.279.181,172	76,40	38.729.775,180	7,78
1904	5.103.602	407.681.073,08	179.379.672,155	79,88	55.552.178,940	10,88
1905	5.289.948	498.159.276,35	219.190.081,594	94,17	101.862.594,710	19,26
1906	5.524.017	526.747.831,81	231.769.045,996	95,36	119.539.757,310	21,64
1907	5.821.846	532.163.414,69	234.151.902,464	91,41	124.876.277,960	21,45
1908	6.046.500	581.272.167,70	255.759.753,788	96,13	151.721.723,948	25,09
1909	6.331.417	685.358.923,60	301.557.926,384	108,25	201.019.897,658	31,75
1910	6.586.022	715.982.756,52	315.032.412,869	108,71	215.994.385,950	32,80
1911	6.913.340	722.924.213,52	318.086.653,949	104,57	219.048.628,629	31,68
1912	7.147.361	799.803.534,50	351.913.555,180	111,90	252.875.530,660	35,38
1913	7.482.334	823.263.044,93	362.235.739,769	110,03	263.197.716,028	35,18
1914	7.948.609	803.280.274,77	353.443.320,899	101,06	234.405.298,027	29,49
1915	8.042.486	987.645.614,82	434.564.070,521	122,80	315.636.048,104	39,25
1916	8.141.601	1.013.098.518,39	445.763.348,092	124,43	326.835.325,905	40,14
1917	8.257.161	1.013.136.756,24	445.780.172,746	122,70	326.852.150,639	39,58
1918	8.374.072	1.154.456.054,75	507.960.664,090	137,86	389.032.642,534	46,46
1919	8.510.030	1.177.174.475,33	517.956.769,145	138,33	399.028.747,655	46,89
1920	8.696.389	1.362.563.507,27	599.527.943,199	156,68	480.599.921,738	55,26
1921	8.913.824	1.362.563.984,86	599.528.153,338	152,86	480.600.131,878	53,92
1922	9.190.923	1.362.563.984,86	599.528.153,338	148,25	480.600.131,878	52,29
1923	9.532.191	1.362.563.984,86	599.528.153,338	142,94	480.600.131,878	50,42
1924	9.826.388	1.319.797.739,72	580.711.005,477	134,31	451.782.984,018	45,98
1925	10.079.876	1.319.797.739,72	580.711.005,477	130,93	458.876.764,018	45,52
1926	10.350.705	1.319.797.739,72	580.711.005,477	127,51	458.876.764,018	44,33
1927	10.637.912	1.378.432.790,44	606.510.427,794	129,58	507.582.406,264	47,71
1928	10.910.965	1.405.875.362,37	618.585.159,443	128,85	519.657.137,998	47,63
1929	11.182.529	1.246.753.201,64	548.571.408,722	111,49	449.643.387,400	40,21
1930	11.447.015	1.260.686.224,22	554.701.938,705	110,13	455.773.917,384	39,82
1931	11.652.318	1.245.109.775,33	547.848.301,145	106,86	260.890.696,676	22,39

Statistique des dépôts.

Aucun motif d'inquiétude ne pouvait être invoqué ; l'émission qui au 31 décembre 1902 était de 293.274.720,41 pesos monnaie nationale, équivalents à 129.040.876.980 pesos or au cours légal de 0,44, s'éleva progressivement jusqu'à *tripler* à la fin de 1913 avec 823.263.044,93 pesos m/n dont l'équivalence en or était de \$ or 362.235.739.769. Il y avait à la première de ces dates pesos 60,20 c/l (au cours légal) par habitant, tandis qu'à la seconde de ces dates, il circulait alors pesos 110,03 c/l par habitant !

De sorte que, non seulement le chiffre absolu de l'émission se trouvait triplé, mais l'émission même, par rapport aux habitants avait presque doublé. Il faut le répéter, les alarmes de certains détracteurs manquaient de fondement.

CHAPITRE VI

LOIS MONETAIRES D'URGENCE (1914)

C'est dans une ambiance fort agitée que la Caisse de Conversion atteignit les derniers jours de juin de 1914.

Les nouvelles de la situation menaçante en Europe parvenant en Argentine déformées selon les différentes sources, causèrent la panique. Les spéculateurs avaient pris position. On se rua aux guichets des Banques surtout à ceux de la Banque Française du Rio de la Plata et à ceux de la Banque Allemande.

A leur tour, les banques et une partie du public, accoururent à la Caisse de Conversion pour retirer l'or.

L'encaisse métallique qui était au 30 juin 1914 de 212.990.341,578 \$ or baissa en peu de jours à pesos or 194.120.555,000, laissant au 31 juillet une différence de 17 millions de pesos or. Pourtant l'or ne manquait pas; l'ensemble des Banques accusaient des disponibilités pour \$ or 67.908,059, dont 42 1/2 millions se trouvaient au Banco de la Nacion. Le calme et la confiance faisaient défaut; pourtant ni l'or ni les billets ne manquaient.

Il est notoire que des 44 millions de pesos or retirés par les Banques au cours des neuf premiers mois, 28 millions avaient été soustraits par 4 succursales de Banques appartenant aux Nations belligérantes (France et Allemagne).

Parmi elles, la Banque Française du Rio de la Plata, qui dans les derniers jours réussit à réescompter au Banco de la Nacion 8 millions de son portefeuille, s'empressa de convertir cette somme en or, à la Caisse de Conversion. Une partie de ce métal fut immédiatement expédié en Europe.

La Banque Française du Rio de la Plata qui avait ainsi disposé sans aucun droit de l'argent de ses clients avait entre temps déposé une demande de convocation des créanciers pour le premier jour ouvrable. N'était-ce pas scandaleux ?

Ainsi se présentait la situation aux premiers jours d'août.

Afin de contenir la panique, et pour permettre aux Banques d'organiser leur défense, le Gouvernement décréta le 2 août que la période du 3 au 8 août serait fériée, à seule fin de convertir les billets en or de la Caisse de Conversion, et pour permettre de rendre exigibles les engagements commerciaux et bancaires. Ce décret fut ratifié par la loi N° 9477, discutée aux Chambres le 6 août 1914 et promulguée le 7 août.

En présentant le projet de cette loi au Congrès, le Gouvernement invoqua : 1° les incertitudes du moment, « 2° « le court terme » dans lequel ces incertitudes seraient levées par les positions définitives prises par les nations en conflit » et « 3° le caractère *provisoire* de la mesure adoptée. »

Cette trêve imposée à la panique et à la spéculation, les Chambres purent discuter pendant la période du 3 au 8 août; le décret du 2 août fut ratifié quoique jugé inconstitutionnel par quelques-uns. Cette même opinion fut émise à propos des lois suivantes :

Loi N° 9478 examinée le 8 et promulguée le 9 août 1914.

L'article premier décrète le Moratoire des paiements à effectuer en numéraire qui sont échus ou écherront au cours du mois.

L'article 2 impose aux créanciers d'engagements en or, une fois ce délai d'un mois échu, l'obligation d'accepter le choix entre le paiement en billets au cours légal comme l'établit la loi N° 3871 à son article premier, ou l'attente de la fin de la suspension de l'art. 7 de la même loi.

L'article 4. Les clauses des articles premier et 2 n'englobent pas les relations existantes entre les banques et leurs déposants. Jusqu'au 17 août 1914, ces établissements seront seulement obligés de payer le 20 % des dépôts exigibles.

Loi N° 9479 examinée le 8 et promulguée le 9 août 1914.

Autorisant le Banco de la Nacion à mobiliser son dépôt en or et à réescompter le portefeuille des autres banques, (moyennant l'autorisation préalable du Pouvoir Exécutif) en prenant des billets à la Caisse de Conversion sans autre limite que celle de ne pas diminuer à moins de 40 % leur garantie métallique en or (art. 2).

De par l'art. 3, les effets commerciaux que la Caisse de Conversion réescomptera du portefeuille du Banco de la Nacion ne sauraient dépasser 180 jours.

Loi N° 9480 de même date que les précédentes.

Article premier. Autorisant le Pouvoir Exécutif à recevoir, dans les Légations Argentines, des dépôts d'or en provenance du commerce et de la Banque.

Article 2. Contre remise à Buenos-Aires, par l'intermédiaire du Banco de la Nacion d'un bon en faveur de la Caisse de Conversion pour le montant d'or déposé, celle-ci remettra l'équivalent en pesos papier au Banco

de la Nacion au taux fixé par la loi 3871 (0,44), pour être crédité à qui de droit, suivant les instructions qu'elle recevra du Ministère des Finances.

Loi N° 9481 de même date que les précédentes.

Article premier déclarant suspendus pour 30 jours les effets de l'article 7 de la loi 3871, qui oblige la Caisse de Conversion à remettre de l'or monnayé en échange de papier-monnaie. Le Pouvoir Exécutif est autorisé à prolonger ce délai de 30 jours supplémentaires ou à le réduire en informant le Congrès.

Loi N° 9483 même date.

Article premier. Le Pouvoir Exécutif est autorisé à interdire totalement ou partiellement l'exportation de l'or monnayé, tant que subsistera l'état de guerre entre les puissances du continent européen.

Environ un mois s'était écoulé que déjà le Pouvoir Exécutif fit part au Congrès que « dans l'impossibilité où
« il se trouvait de prévoir non seulement les difficultés
« résultant du conflit européen et dont le pays réclamera
« la solution, mais aussi les incidents qui peuvent surgir
« dans nos relations avec les marchés étrangers, il estime
« prudent le sanctionnement d'une loi qui lui permette
« de défendre le stock métallique de la Caisse de Con-
« version contre des retraits préjudiciables ».

Le Congrès répondit favorablement en promulguant la loi N° 9506 du 30 septembre 1914.

Article premier. Echus les délais fixés par l'article premier de la loi 9481, le Pouvoir Exécutif est autorisé à suspendre pour un terme de 30 jours, prolongeables, les effets de l'article 7 de la loi 3871 quant à l'obligation de la Caisse de Conversion de remettre de l'or frappé en échange de monnaie papier.

Article 2. *Le Pouvoir Exécutif rendra compte au Congrès de l'usage qu'il fera de cette loi.*

Ce second article ne fut jamais observé. Le Pouvoir Exécutif ne rendit jamais compte de l'inobservation de cette loi, ni des pertes énormes se chiffrant à des millions de pesos qu'il fit subir à la Nation par l'écroulement inévitable du change argentin sur l'étranger.

Quant à l'article premier, (loi N° 9506), le Pouvoir Exécutif, au lieu d'édicter de mois en mois les décrets de promulgation des effets de cet article, se permit de maintenir la suspension de l'article 7 de la loi 3871 pendant une période de 13 années, c'est-à-dire jusqu'au 25 août 1927, date à laquelle de Président Alvear, par son décret de ce même jour, décida de remettre en vigueur l'article 7 de la loi 3871.

Ce qu'aurait dû faire le Président de la Plaza.

Rien ne fut fait pour remédier à l'état financier anormal de l'Argentine sous le gouvernement provisoire du Docteur V. de la Plaza, Vice-Président, élevé à la suprême magistrature, à la mort du Président Saenz Peña.

L'or était bloqué dans le pays. Les dépôts d'or dans les légations argentines à l'étranger permettaient d'effectuer en Europe les paiements des achats faits par le commerce argentin.

L'agio de l'or totalement disparu, le billet était tellement valorisé pendant les six années de 1914 à 1920, que les financiers argentins pouvaient alors se vanter, à juste titre, que *la monnaie argentine était la mieux cotée du monde.*

Mais il y avait un phénomène qui aurait dû préoccuper les dirigeants de l'Argentine à cette époque : c'était la

disproportion chaque jour plus forte entre l'accroissement de la population et celui de la monnaie circulante. En 1916, la population de 8.141.000 habitants avait en monnaie circulante : 1.013.098.518,39 pesos papier, c'est-à-dire 124,43 pesos papier par habitant. Pléthore et congestion, dont les effets immédiats se firent sentir par une dévalorisation effective de la monnaie, c'est-à-dire par le renchérissement de tous les articles.

De la Plaza n'adopta point les mesures recommandées comme seules possibles et efficaces dans de tels cas, mesures qui consistaient à favoriser l'exportation du numéraire.

Le célèbre économiste Ricardo disait déjà, en 1810, que l'embargo sur l'or n'est d'aucun secours car il « *n'empêche point l'augmentation générale de tous les prix qui se paient en papier ni l'augmentation du prix de l'or libre, ni les pertes causées par le taux des changes.* »

Au contraire, il renchérit la vie et le coût de production, provoque l'agio de la monnaie et l'écroulement du change sur les marchés étrangers. Tel fut l'héritage laissé par le gouvernement du Docteur de la Plaza aux gouvernements futurs.

Résultats néfastes de ces mesures.

La fermeture de la Caisse de Conversion et l'embargo sur l'or est le système le plus typique du régime de l'arrêt de conversion, lequel se traduit toujours par des effets désastreux sur les marchés tant nationaux qu'étrangers. Les effets de ces mesures législatives ne se manifestèrent pas *tous* immédiatement, car la guerre européenne diminuait les importations et augmentait la valeur des expor-

tations argentines, donnant à la balance commerciale des *soldes favorables* qui permettaient de se passer de l'or de la Caisse pour le commerce international argentin et même, entre temps, ce métal affluait au pays.

Aucun symptôme de cours forcé ne se manifesta comme conséquence de la clôture de la Caisse de Conversion jusqu'à la fin de la guerre européenne; le rétablissement de la paix modifia de fond en comble l'économie nationale d'une part, en renouvelant le courant des importations et, d'autre part, en réduisant considérablement la valeur des exportations.

Les soldes de la balance commerciale devinrent défavorables, et ne pouvaient se compenser qu'avec de l'or ou avec des emprunts; le régime d'arrêt de conversion se manifesta par la dépréciation du change argentin sur l'étranger à partir de *septembre 1917* jusqu'en mars 1927; l'or parvint à se coter au-dessus de 300 % au lieu de rester au taux de 227 % fixé par la loi N° 3871 de 1889.

L'embargo sur l'or fut maintenu jusqu'au 10 juin 1925, date à laquelle il cessa par le décret du 12 mai de la même année. Pratiquement la conversion de la monnaie ne recommença que le 25 août 1927.

A cette date, le pays passait par une ère de prospérité qui s'affirmait par des soldes favorables répétés provenant des échanges avec l'étranger. Grâce à ces échanges, la réserve métallique de la Caisse de Conversion augmentait en fortes proportions, atteignant à la fin de l'année 1927 le chiffre de \$ 507.582.406,264 soit une proportion de 47,71 par habitant.

(Prière de consulter le Mémoire de la Caisse de Conversion, année 1933, inclus au chapitre V, p. 44).

Ce tableau démontre l'accroissement constant de la

réserve d'or de la Caisse de Conversion et de la circulation fiduciaire depuis l'année 1902, date à laquelle commença à fonctionner régulièrement le système de la loi 3871, jusqu'à l'année 1914, au cours de laquelle on édicta les lois d'urgence déjà mentionnées. Ces lois suspendant la conversion de l'or et l'exportation de celui-ci étaient injustifiées.

L'exportation d'or entreprise en 1913 à la veille de la grande guerre se serait arrêtée d'elle-même; l'émission originale existant depuis 1891, à laquelle on aurait pu ajouter celles causées par l'entrée en vigueur des lois de réescompte, auraient largement pourvu aux besoins de moyens circulants réclamés par l'activité du marché.

Les chiffres de ce tableau démontrent, d'autre part, clairement que les perturbations monétaires provoquées par le début de la guerre cessèrent rapidement. A partir de 1915, les réserves d'or de la Caisse augmentent corrélativement à l'émission fiduciaire.

Cependant il ne peut être prétendu que les mesures d'urgence d'août 1914 contribuèrent à l'accroissement de ces réserves d'or, accroissement manifesté au cours des années 1915, 1916, 1917 et 1918.

Ces accroissements furent seulement dus aux soldes favorables de la balance argentine de paiements internationaux, soldes obtenus grâce aux importants achats que les nations belligérantes effectuèrent dans le pays, provoquant ainsi un fort courant d'exportations.

CHAPITRE VII

LA GUERRE A-T-ELLE PROFITE A LA REPUBLIQUE ARGENTINE ? LES DESORDRES CAUSES PAR LA GUERRE

Il est bien de notre devoir de démentir ici l'opinion erronée que les années du grand conflit mondial furent pour la République Argentine, la source d'énormes bénéfices; en considérant seulement les chiffres du commerce extérieur et les soldes favorables de la balance commerciale, les contradicteurs sembleraient avoir raison. Les soldes des balances d'exportation et importation de 1913 à 1920, tous favorables à l'exportation, s'élèvent à 1.542 millions de pesos or. Il faut ajouter à ceci, 246 millions de pesos or, somme qui représente la valeur des importations d'or pendant ces huit années, parvenant ainsi à quelque 1.790 millions de pesos or qui augmentent la richesse générale, comme excédent de tous les paiements faits pour l'importation de marchandises, services de la dette publique et cédulas hypothécaires établies à l'étranger, acquittement de dettes et services de dividendes aux entreprises étrangères et sociétés étrangères dont les capitaux sont investis en territoire argentin.

Les chiffres de la statistique officielle d'importation et d'exportation d'or dès 1915 à 1920 inclusivement sont les suivants :

Années	Importation	Exportation	Soldes
1915	4.200.517	6.346	4.194.171
1916	25.853.245	336.900	25.516.345
1917	26.789.926	450.520	26.339.406
1918	17.873.450	85.406	17.787.984
1919	28.897.637	76.863	28.820.774
1920	143.198.565	22.281	143.171.284
Total des soldes			\$ or 245.829.964

Cet argent (1.700 millions) fut employé en investissements faits en Europe pour réacquisition ou nouvelle acquisition de titres nationaux qui furent rapatriés.

Mais toute cette richesse ne vint au pays que lentement. Entre temps, le chômage s'accroît; nous ne faisons que citer les chiffres de l'ingénieur Alejandro Bunge (1) : « La population ouvrière au mois d'août 1913 est de 2.308.000 dont 156.000 sans travail, soit le 6,7 %.

En août 1914, lors de la promulgation des lois d'urgence, la population ouvrière est de 2.331.000 dont 321.000 sans travail, soit le 13,7 %.

En août 1915, par l'émigration de plusieurs milliers d'étrangers appelés sous les drapeaux, la population ouvrière descend à 1.983.000, les sans travail augmentent à 339.000 avec une proportion de 14,5 %.

1916. La population ouvrière descend à 1.918.000, mais les sans travail augmentent à 415.000, soit le 17,7 %.

1917. La population ouvrière continue à descendre, 1.888.000, et les sans travail augmentent à 456.000, soit le 19,4 %.

La réaction, autant dans l'augmentation du nombre des

(1) A. E. Bunge : Riqueza y renta de la Argentina.

ouvriers que dans la diminution des sans travail ne commence qu'à la fin de 1917, baissant dans les années suivantes au 13, au 12 et au 10 %. Au mois d'août 1920, les chiffres sont les suivants :

Population ouvrière :

2.400.000, sans travail 170.000, c'est-à-dire approximativement la même proportion qu'en 1913.

Le manque de travail et parallèlement le renchérissement de la vie furent les effets immédiats de la déclaration de la guerre et de la clôture de la Caisse de Conversion.

L'or des légations et les soldes favorables à l'exportation rétablirent ensuite le niveau des changes. Mais le renchérissement de la vie fut maintenu et s'aggrava, semble-t-il, pour deux causes : 1° le commerce exportateur raflait tout ce qui était susceptible d'être exportable, donc, manque des articles et augmentation formidable de leur valeur sur le marché intérieur ; 2° la réaction provoquée par les billets émis par la Caisse de Conversion en paiement des bons pour l'or déposé dans les légations se fit sentir sous la forme de congestion monétaire. *Quand la monnaie en circulation dépasse les besoins réels, et que la soupape d'échappement de l'exportation de numéraire est fermée, la congestion monétaire se traduit par la dévaluation réelle de la monnaie.*

Ce phénomène parvient seulement à la connaissance du public par la voie des privations, consécutives au renchérissement du coût de la vie.

Le déséquilibre définitif du budget des dépenses de la Nation est un autre des graves faits qui se produisent en Argentine depuis le début de la grande guerre. La paralysie immédiate du commerce étranger se manifeste

dans le budget de 1914 avec une différence de 96 millions entre les encaissements effectués et les rentrées prévues au budget. Cette diminution dépasse les 420 millions de pesos entre les années 1914-1917. Les dépenses ordinaires dépassèrent à leur tour les rentrées pour un solde de 310 millions. Entre les années 1914 et 1920 les autres dépenses attribuées à des lois spéciales se montèrent à 136 millions, et celles attribuées à de simples accords du Gouvernement se montèrent à 186 millions. Dans l'ensemble les déficits et les dépenses se montent à quelque 620 millions de déficit total, alors que les recettes perçues ne suffisaient même pas aux dépenses ordinaires du budget national.

Pour répondre à ces besoins pressants, les gouvernements de de la Plaza et d'Yrigoyen firent appel au crédit, compromettant par ces opérations les banques établies à Buenos-Aires et principalement le Banco de la Nacion, vu que dans ces circonstances, il était impossible de compter sur les créanciers des nations en guerre pour obtenir d'eux des avances.

Les amortissements de la dette publique devant se monter ces années à 220.694.453,00 pesos (cours légal) furent reportés et accrus de nouvelles émissions pour pesos 239.906.936,00 (cours légal). *De sorte que la dette nationale était, en 1920, d'un chiffre quelque peu supérieur à celui de l'année 1913, malgré les amortissements effectués.*

Ce n'était pas le plus grave; mais grevant le commerce et les banques, il restait, en outre, une masse de dette flottante ou non consolidée, qui, selon les chiffres officiels, était, à fin 1920, d'un montant de \$ 554.712.819,00 c/l.

Malgré cela, le chiffre des valeurs importées en 1914

fut à peine de 322 1/2 millions \$ or, et se maintint à un bas niveau pendant les 4 années suivantes, mais, en 1919, il monta subitement à 656 millions et à 935 millions en 1920.

Ces chiffres ne sont point justifiés par l'augmentation de la population ; en 1913, la population était de 7.482.324 habitants, et à fin 1920 de 8.696.383; l'augmentation était de 16 %, tandis que l'augmentation des importations en prenant les chiffres 1913 et 1920 comparativement, est de 195 % !!!

Cela était le système du gaspillage, et le peuple aussi bien que le Gouvernement n'allaient point y mettre un terme avec la fin de la guerre.

(¹) « On a recours, en de tels moments, à des remèdes de fortune, tels que la création de cuisines populaires et même à des réfectoires gratuits. Mais la juste et naturelle réaction se trouve seulement dans le réajustement des salaires, principalement des plus modestes, au coût de la vie. Pour remettre, en 1920, le coût de la vie et les salaires en rapport avec ceux de 1913, l'ingénieur Bunge déjà mentionné, estimait qu'une dépense annuelle de 300 millions de pesos était indispensable. L'immense majorité des gens ne se doute même pas de l'énorme difficulté de ces réajustements, ni de la transcendante gravité des résolutions non délibérées dans cette sorte de problèmes de nature socio-économique.

Ils se trompent donc ceux qui, mettant uniquement en considération les soldes favorables du commerce extérieur, s'imaginent que la catastrophe belliqueuse en

(1) Dura. Caisse Argentine de Conversion, p. 57.

Europe fut pour la République Argentine une source d'immenses bénéfices. Elle envenima certains problèmes déjà existants, et en suscita des nouveaux, tels que le renchérissement du coût de la vie. Si elle enrichit visiblement le nombre relativement petit des producteurs d'articles exportables, soit agricoles, soit d'élevage ou de produits manufacturés (quoique les industries argentines fussent presque inexistantes) elle provoqua le déséquilibre des salaires, obligeant à une procédure de réajustement et de nivellement qui aujourd'hui n'est pas totalement résolue ; elle fut encore aggravée par la période de crise mondiale qui débuta en 1929.

« L'opération de réajustement, pour être profitable, doit être lente et progressive, comme tous les processus vitaux à tendance curative. Quand la lenteur et l'ordre sont remplacés par la violence et par des exigences impérieuses, le réajustement se transforme en une de ces crises à vie ou à mort, qui, en règle générale, sont fatales à tous les organismes. »

Si nous faisons l'analyse des résultats heureux et des maux de la grande guerre, nous pouvons dire qu'elle enrichit davantage les exportateurs que les producteurs d'articles d'exportation et certains industriels.

Mais ce chiffre restreint ne représente point la masse de la population qui eut à supporter le contre-coup du terrible renchérissement du coût de la vie, dont elle fut grevée, *sans en avoir tiré le moindre bénéfice*.

Cette grave situation économique et financière empira par la baisse du change qui commença en mai 1920.

La signature du Traité de Versailles, le 29 juin 1919, ayant mis fin à l'état de guerre, les énormes dépenses d'entretien et d'approvisionnement n'ont plus lieu, et par-

tout les anciennes industries renaissent avec plus ou moins de difficultés.

Les causes qui avaient élevé à des chiffres inusités la masse et la valeur des exportations argentines pendant les années de guerre, disparaissent.

Les nations qui avaient pris part à la guerre, et dont les trésors publics étaient particulièrement éprouvés, essaient de suppléer au manque de numéraire par de colossales émissions successives de papier monnaie. Une fois de plus la loi de Gresham est confirmée par les événements. Le papier inconvertible chasse l'or de la circulation, celui-ci cherchant refuge ou une meilleure utilisation dans le pays en pleine évolution et le plus enrichi par la guerre, c'est-à-dire aux Etats-Unis.

Une bonne partie de cet or aurait aussi afflué en Argentine, si, dans ce pays, les lois d'urgence de 1914 n'avaient pas subsisté, pour notre plus grand préjudice. Ces lois, qui n'avaient pas fait preuve d'une absolue nécessité, devenaient alors nuisibles, en maintenant le régime d'inconvertibilité ainsi que celui de l'interdiction de l'exportation de l'or.

Dès juillet à octobre 1919, sitôt le Traité de Versailles signé, le dollar obtint une prime sur la cote de notre change étranger. Cela fut de courte durée. Le marché américain étant endetté envers celui de la République Argentine, s'acquitta de sa dette par d'importantes remises d'or. Le niveau rétabli, le marché des changes étant livré à l'interchange normal des produits et des paiements la hausse du dollar fit de nouveau son apparition en mai 1920, haussant, pendant tout le reste de l'année, à des taux alarmants. L'année prit fin avec une prime de

24,48 % en faveur du dollar. Le chaos régnait dans le pays et l'on ne voyait pas de remède pour l'en sortir.

Entre temps, les légations détenaient l'or déposé en paiement de nos ventes à l'étranger. Ce métal n'avait pu être expédié en raison des risques de transport en temps de guerre.

Les détenteurs d'or réalisèrent d'énormes bénéfices par des spéculations grâce à la dévalorisation du franc, et à l'effondrement de la couronne autrichienne et du mark allemand. Il fut de notoriété publique, quelque temps après, que des opérations du même ordre avaient été effectuées par le gouvernement, à son compte, mais non à son nom. Une importante maison de céréales de Buenos-Aires, dont nous préférons taire le nom, par déférence, fut mise en cause.

Une fois la guerre finie, cet or rentra par remises successives, mais sans augmentation quelconque, dans les Trésors de la Caisse de Conversion, laquelle a cessé d'exister en 1935. Cette opération restera inscrite dans les annales nationales comme un scandale sans précédent.

C'est au cours de cette époque si troublée que fut convoquée la Conférence de la Confédération Argentine du Commerce, de l'Industrie et de la Production, dont la séance inaugurale eut lieu le 22 septembre 1919 dans le salon de la Bourse du Commerce de Buenos-Aires.

Dix commissions avaient été formées pour étudier diverses questions intéressant l'économie, le commerce, l'industrie et la production. La neuvième commission s'occupait des « Finances et Institutions Financières ».

Cette commission nous intéressant tout particulièrement, on trouvera à l'annexe le compte-rendu de son activité en ce qui concerne la Caisse de Conversion.

Les conclusions de cette neuvième commission furent tout à fait décevantes, comme il est dit dans la critique qui suit le compte-rendu.

Au cours de ces séances, il fut longuement question de la rigidité de la circulation monétaire argentine ainsi que de la stabilité de sa monnaie. Ces points seront traités dans les deux chapitres suivants.

CHAPITRE VIII

"RIGIDITE" DE LA CIRCULATION MONETAIRE ARGENTINE

Avant la promulgation de la loi N° 3871, la circulation monétaire argentine était relativement rigide, dépendant presque exclusivement, comme le système nord-américain de la loi de 1863, *de l'émission de fonds publics*.

Or une dette publique n'a qu'un rapport très vague avec l'activité productrice.

A l'époque de la sanction de la loi de Conversion de 1899, la circulation fut celle d'une dette publique du montant de 295 millions, garantie ou couverte par des fonds publics, quoique cette loi prévoyait les moyens de constituer, pour cette dette, un fonds de conversion qui parvînt à la somme de 30 millions de pesos or.

Dès que la circulation dépasse ce contingent rigide, elle devient une création automatique de l'activité productrice et dépend principalement d'elle, comme l'a démontré l'expérience pendant plus de trente ans. Ainsi le firent remarquer, avec nombre d'autres économistes, les Docteurs José Maria Rosa et Terry, ministres des Finances.

Pendant la période comprise entre le mois d'août 1927 (date de réouverture de la Caisse par le Docteur Alvear)

et le mois de décembre 1929 (date de sa nouvelle clôture par M. Irigoyen), les changes furent absolument libres : la conversion des billets et l'exportation de l'or s'effectuèrent sans le moindre obstacle. La libre concurrence agit avec toute efficacité.

Si, d'après la définition de l'économiste Marshall, on considère l'élasticité de la circulation monétaire comme un cas particulier de l'élasticité de la demande en fonction de l'indice ou niveau du prix, on obtient un coefficient de corrélation d'environ 0,64, entre la circulation et le niveau des prix.

Si l'on prend en considération la période juin 1928-décembre 1929, période d'intense exportation d'or, le coefficient de corrélation est d'environ 0,89.

Si, en plus, on considère la période de janvier 1930-juin 1932, pendant laquelle fonctionnèrent, quoique imparfaitement, les éléments de l'actuelle Banque Centrale, c'est-à-dire : variations réglées du taux d'escompte bancaire, réescompte contre des documents commerciaux et de fonds publics (Emprunt Patriotique), on constate que le coefficient de corrélation tombe à environ 0,40.

« L'interdépendance entre la circulation et l'indice des prix est beaucoup plus forte pendant la première période que pendant la seconde. Cette première période est la période caractéristique de circulation automatiquement élastique ; la seconde, au contraire, est une période de circulation délibérément rigide. » (1)

(1) Gondra, *op. cit.*, p. 261.

RÉPUBLIQUE ARGENTINE

Années	I	II	Années	I	II
1927			1930		
A.	1.383,5	93,3	J.	1.367,2	94,5
S.	1.451,9	98,2	F.	1.373,5	95,0
O.	1.519,1	97,6	M.	1.364,2	95,5
N.	1.538,6	98,1	A.	1.356,5	94,2
D.	1.564,7	98,1	M.	1.354,5	93,7
			J.	1.352,0	92,7
1928			J.	1.343,0	92,3
J.	1.623,0	98,4	A.	1.337,1	91,8
F.	1.660,7	98,9	S.	1.355,7	90,8
M.	1.723,2	99,4	O.	1.324,1	90,0
A.	1.744,0	99,4	N.	1.294,8	88,3
M.	1.744,4	99,5	D.	1.282,6	87,0
J.	1.784,5	99,0			
J.	1.783,7	98,9	1931		
A.	1.782,9	98,2	J.	1.248,1	87,7
S.	1.781,8	98,2	F.	1.229,9	88,0
O.	1.757,9	97,8	M.	1.202,4	87,0
N.	1.757,4	97,6	A.	1.289,0	86,3
D.	1.749,9	97,2	M.	1.270,5	86,7
			J.	1.254,1	86,6
1929			J.	1.241,0	85,8
J.	1.744,8	97,7	A.	1.229,2	86,2
F.	1.783,9	97,8	S.	1.208,2	86,9
M.	1.698,9	98,0	O.	1.200,5	96,4
A.	1.666,7	97,8	N.	1.238,5	96,7
M.	1.638,3	95,7	D.	1.252,4	93,5
J.	1.559,2	95,1			
J.	1.528,1	96,6	1932		
A.	1.514,7	96,2	J.	1.247,5	91,5
S.	1.487,5	96,2	F.	1.241,0	91,9
O.	1.442,2	96,1	M.	1.241,1	92,1
N.	1.381,9	95,1	A.	1.241,1	91,4
D.	1.340,6	94,4	M.	1.304,4	90,7
			J.	1.350,0	90,0

1. Emission fiduciaire en milliers de \$ m/n.

2. Indice de prix en gros (1926 = 100).

Condra, Eléments d'Economie Politique, p. 260.

CHAPITRE IX

STABILITE DE LA MONNAIE

Le plus grand bénéfice auquel puisse prétendre l'économie d'une nation est celui de la stabilité de la monnaie.

Malheureusement en Argentine, on a manqué de jugement sain pour pouvoir affirmer que l'on a rendu ce service à la Caisse de Conversion et à la loi N° 3871, dont on avait, déjà en 1903, commencé à ressentir les bienfaits salutaires.

Se déjouant des constatations antérieures à l'année 1899, faites sur l'accroissement monétaire, d'après lequel le stock monétaire double dans des périodes de 14 ans approximativement, donc avec une proportion annuelle de 6,8 %, le progrès économique du pays était tellement extraordinaire que ces prévisions furent largement dépassées, grâce à la grande stabilité de la monnaie qui inspirait une confiance illimitée. En effet, si l'on consulte les chiffres officiels de la Caisse de Conversion, dans le tableau déjà inclus à la page 44, on remarque que, en 1899, il y avait 295 millions en billets, équivalents à 130 millions de pesos or d'après le taux de conversion. Or, 14 années s'étant écoulées (1899-1913), et d'après les prévisions faites, on aurait dû avoir 590 millions de billets avec une équivalence de 260 millions de pesos or; or, la circulation atteignait 823.263.044,93 pesos avec une équi-

valence en or de \$ 362.235.739,769 (taux de \$ or 0,44 par \$ papier) avec une encaisse effective de \$ or 263 millions 197.716,028, la garantie or étant ainsi supérieure à 72 %.

La proportion en pesos papier par habitant était de 110,03 et en pesos or de 35,18 !!!

La loi N° 3871 avait donc donné à la nation un régime monétaire stable et que l'on souhaitait de longue durée.

« Si une adjonction peut être nécessaire en vue d'expansions anormales ou de restrictions dans l'emploi du chèque interne, pour des périodes et dans des circonstances déterminées, et en vue de l'élasticité générale des offres, surtout dans des périodes de progrès *cela regarde le régime bancaire lequel régularise LES RÉSERVES ET LES CRÉDITS.* » ⁽¹⁾

Une coopération des instituts bancaires était nécessaire pour rendre normales les fonctions économiques.

« Fonction pour laquelle est recommandée dans un Etat avancé la création d'une Banque Centrale, écartée des calculs et des combinaisons qui correspondent à l'intérêt direct d'une entreprise commerciale et qui constituât une réserve générale, laquelle augmentant considérablement ou restreignant les crédits, agisse sur les disponibilités, en accord avec les *exigences et les circonstances qu'il faut prévoir.*

Pour les exigences extraordinaires en cas d'une panique ou de restrictions exceptionnelles du crédit, surgissant à l'improviste, entravant la circulation monétaire et provoquant le retrait des banques des réserves individuelles,

(1) Réponse de M. Lamas à la Commission Parlementaire de 1910, p. 136 et 137.

créant des demandes dix fois plus fortes ou plus, de la monnaie existante, le remède ne peut cadrer avec aucun régime qui corresponde à la plus grande efficience des services normaux.

Ces cas des temps lointains, se produisant seulement *par suite d'erreurs et d'imprévoyances dans le mécanisme bancaire*, ne se sont pas renouvelés en Angleterre, au cours des dernières 44 années, les banquiers ayant tiré profit des leçons de l'expérience. » ⁽¹⁾

« Avec le système actuel ce à quoi on devra remédier à un moment donné, ce ne sera pas au manque de métal disponible pour le remettre en échange de billets, *mais au manque de ceux-ci*, dans des circonstances où il faille improviser des moyens de paiement à l'aide desquels on puisse secourir le commerce et la production, et faire face à des demandes anormales d'instruments de changes et de règlements, inconvénients dont l'étendue est exagérée et que même dans ce qu'ils semblent réels ne diffèrent pas de ceux qui pourraient se produire avec la meilleure circulation métallique.

« Ils ne pourront pas se présenter avec le système actuel comme suite de manque de conditions adéquates pour la constitution d'une monnaie parfaite, mais, comme j'ai dit, comme suite *d'imperfections ou d'erreurs dans l'organisation et dans les manipulations bancaires*. » ⁽²⁾

Cette impérieuse nécessité de la création d'une Banque Centrale (créée en 1935, et dont nous donnons dans le dernier chapitre la reproduction de la loi N° 12155) est mise en évidence dans l'exemple suivant :

(1 et 2) Lamas, p. 143.

De 1908 à 1913 les prêts bancaires augmentent rapidement grâce au manque d'une institution officielle capable d'amortir la tendance à l'expansion du crédit.

Si cette institution avait alors existé, elle aurait pu restreindre proportionnellement la circulation et diminuer en partie l'influence nuisible de l'augmentation immodérée des moyens de paiement. L'inconversion aurait pu ainsi être évitée.

Si on critiquait le système bancaire et monétaire argentin et le manque d'élasticité de la monnaie, il ne faut pas oublier que cette lacune n'incombait pas à la Caisse de Conversion, laquelle ne pouvait pas donner de l'or contre des traites avec signatures de garantie ou de responsabilité solidaire, contre des gages ou des titres de propriété d'immeubles; elle devait défendre sa position et ne devait donner de l'or que contre des billets ou vice-versa.

ELLE ÉTAIT LA CAISSE DE CONVERSION DE LA MONNAIE, ET NON UN INSTITUT DE CRÉDITS PERSONNELS OU RÉELS.

Son but n'était pas de venir en aide aux banquiers qui avaient pour mission de régler le crédit, mais d'assurer la stabilité monétaire en stricte conformité à sa charte organique.

Le seul moyen de mettre un terme à ces critiques était la création d'une Banque Centrale, car la Caisse de Conversion ne pouvait même pas établir par soi-même la proportion de monnaie métallique ou de billets qui était convenable ou dangereuse.

Ceci incombait à la fonction bancaire; les exigences immédiates et futures du marché des moyens monétaires devant être prévues par les dirigeants de ces institutions.

Ils devaient aussi se pourvoir des moyens de satisfaire

à ces exigences, de les modérer ou de les restreindre, pour éviter des situations dangereuses.

Il ne faut pas prétendre non plus que la réglementation de la circulation et du crédit soit la panacée de tous les maux de l'économie nationale.

C'est seulement un moyen de les rendre moins nuisibles.

CHAPITRE X

MANQUE DE CLEARING

L'expansion et la limitation du crédit dont nous venons de parler, dépendent étroitement de la plus ou moins grande circulation des moyens de paiements : chèques, billets de change, lettres de change, etc.

Ceci nous amène à ouvrir une parenthèse sur le clearing ou chambre de compensation, qui commença à fonctionner en Argentine seulement en 1905, à titre privé, entre plusieurs banques qui avaient établi, à cet effet, une convention entre elles. Cet organe faisait officiellement défaut dans le régime bancaire argentin. Les banques avaient besoin d'une chambre de compensation officielle qui centralise la liquidation des documents commerciaux.

Elles suggérèrent l'idée de sa création ainsi que les avantages de la mettre sous le contrôle du Banco de la Nacion, et se mirent d'accord sur la forme de son organisation et sur ses prérogatives.

Le Pouvoir Exécutif accueillit favorablement ce projet et par son décret du 12 décembre 1912 autorisa la création officielle de la chambre de compensation.

Celle-ci entra en fonctions le 1^{er} janvier 1913 dans une salle spéciale du Banco de la Nacion.

Pourtant il existait déjà la loi N° 4507 qui autorisait le Banco de la Nacion à réescompter des documents du por-

tefeuille des autres banques, mais ses ressources étaient insuffisantes pour donner à ces opérations toute l'ampleur voulue, surtout une fois que l'usage du réescompte aurait pris pied dans les habitudes bancaires argentines.

Pour la circulation internationale, l'or n'est pas remplaçable, mais dans la circulation nationale, la monnaie fiduciaire, en tout cas dans l'Argentine, lui est supérieure; nous en avons déjà fait mention.

Il doit exister une quantité de monnaie suffisante pour répondre aux besoins de la circulation. La monnaie de papier peut être émise contre des instruments de crédit faisant fonction de monnaie et doit être retirée dès que ces instruments disparaissent du marché après avoir rempli leur fonction.

Des opérations de crédit à court terme sont constamment réalisées dans le commerce et sont destinées à être liquidées à l'expiration dudit délai.

Une fois ces documents escomptés, la banque, en remettant au titulaire le montant de ces opérations, soustrait obligatoirement de la circulation la monnaie employée pour cette fonction.

La banque pourrait pourtant faire une émission de billets contre la valeur de ces documents, soit directement ou soit par l'intermédiaire de la Banque Centrale — voilà la caractéristique du réescompte.

Cette opération présente un grave danger, car elle peut être faite pour satisfaire aux besoins du crédit industriel, fournissant ainsi à la production les capitaux nécessaires d'installation et d'exploitation.

Ces capitaux ne peuvent être créés pour des opérations à court terme, et ce danger ne peut être écarté efficace-

ment que par la détermination de la relation minimum entre la monnaie de papier et l'encaisse métallique.

L'idée d'établir le réescompte comme une fonction permanente, opérant avec des ressources ordinaires ou avec des billets émis à cet effet jusqu'à une certaine limite, était acceptée en principe. On la considérait comme un moyen excellent pour donner l'élasticité recherchée à la circulation, et comme un moyen de protection des institutions bancaires le cas échéant. En effet, depuis 1913, existaient à la Chambre des Députés plusieurs projets sur ce sujet: l'un du député Lisandro de la Torre, d'après lequel la Caisse de Conversion serait autorisée à effectuer les opérations respectives ; un autre du député Estanislao S. Zeballos par lequel on proposait la création d'une Caisse Nationale de Réescompte, et un troisième du député Carlos Carlés, par lequel une banque spéciale serait fondée à cet effet.

Au cours des mesures d'urgence prises par le Parlement en 1914 à la déclaration de la guerre, deux lois de réescompte au caractère permanent furent votées : ce furent les lois N° 9479 (promulguée le 9 août 1914) et N° 9577 (8 octobre 1914). Le texte complet de ces lois est inclus dans l'annexe.

Nous voyons par ces lois que la Caisse de Conversion pouvait effectuer avec le Banco de la Nacion et munie de l'autorisation préalable du Pouvoir Exécutif, des opérations de réescompte de documents commerciaux. Pour cela elle devait émettre les billets nécessaires du type en circulation à cette époque, billets qu'elle devait remettre au Banco de la Nacion contre réception de documents commerciaux de son portefeuille particulier ou contre des documents qu'elle aurait réescomptés à d'autres banques.

Cette opération se ferait sans percevoir d'intérêt et pourrait avoir lieu pour autant que la garantie métallique de la circulation fiduciaire ne serait inférieure au 40 %.

Les documents réescomptés par la Caisse de Conversion ne sauraient avoir une échéance supérieure à 180 jours.

D'après ces lois la Caisse de Conversion devait publier journellement un bilan des opérations effectuées par elle en matière de réescomptes en indiquant le pourcentage de l'encaisse or, par rapport à la circulation générale monétaire, et sur la base de l'encaisse minimum de 40 % établie par les lois sur le réescompte.

Dans le Banco de la Nacion, le réescompte ne fut pas une opération généralisée et celui de la Caisse de Conversion ne fut pas autorisé par le Pouvoir Exécutif pendant une période de quinze ans, jusqu'au décret du 5 décembre 1929 qui donna pour la première fois l'autorisation de réescompter le portefeuille du Banco de la Nacion Argentina jusqu'à concurrence de 200 millions de pesos, lui permettant d'émettre des billets à cet effet.

Par le décret du 25 avril 1931, le Banco de la Nacion fut autorisé à effectuer des opérations de réescompte de documents commerciaux à la Caisse de Conversion, en conformité avec les lois N^{os} 9479 et 9577 déjà mentionnées.

Prière de consulter le Mémoire de la Caisse de Conversion, année 1933, page 51.

Les chiffres officiels de la monnaie émise aux effets du réescompte sont les suivants : (1)

(1) Mémoire de la Caisse de Conversion, année 1933, p. 90.

1931	359.158.143,50
1932	295.318.814,78
1933	206.482.997,40

On a toujours craint que l'émission des billets effectuée contre les documents escomptés entraînerait le danger de faciliter une émission de papier-monnaie pour des intérêts fiscaux : les chiffres officiels ont démontré que malgré que le Banco de la Nacion Argentina n'eût pas été créé pour pourvoir aux besoins du trésor public, et que les prêts à accorder au Gouvernement National eussent une limite maximum en proportion avec le capital du Banco de la Nacion, ces dispositions ont été violées, car le Gouvernement National parvint à avoir une dette envers le Banco de la Nacion du montant de 350 millions de pesos.

Pour cela il a suffi que le Gouvernement opérât avec les banques privées et que le réescompte ne servît qu'à faire parvenir au Banco de la Nacion les documents qui ne pouvaient être directement acceptés par cet établissement.

Lorsque les documents que le Banco de la Nacion réescomptait à la Caisse de Conversion aux fins d'une émission de billets étaient des Bons du Trésor, la Loi était évidemment faussée. Au lieu de donner aux opérations commerciales des moyens monétaires, on créait ceux-ci sans augmentation de richesses, ou bien on mettait en circulation du papier-monnaie encourageant ainsi le risque d'une nouvelle ère d'inconvertibilité de la monnaie.

D'autre part, l'élasticité de la circulation de papier est liée à l'existence d'une banque émettrice qui doit avoir comme mission fondamentale celle de maintenir la con-

fiance dans la convertibilité de la monnaie en circulation, et celle de régulariser les nouvelles émissions par le taux d'escompte.

La garantie métallique du papier doit toujours être suffisante pour maintenir la confiance du public ; cette garantie avait été limitée par la Loi de réescompte à un minimum de 40 % ; le moyen dont on dispose pour régulariser la circulation monétaire réside dans la fixation du taux de l'intérêt ⁽¹⁾.

Une banque centrale émettrice fonctionnant en périodes d'exportation d'or et de réescompte de documents commerciaux, obtient, par l'élévation du taux de l'intérêt, non seulement la diminution du réescompte, mais aussi la limitation de l'exportation du métal.

La limitation du volume de la circulation monétaire a pour effet, soit l'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie, soit celui d'une baisse des prix.

Cette mesure opère comme une prime à l'exportation de la production nationale et comme une limitation aux importations, modifiant ainsi la balance des paiements, en supprimant une des causes de la diminution de la monnaie en circulation.

L'augmentation du taux de l'intérêt rend plus lucratif l'investissement de capitaux dans le pays. Comme ceux-ci jouissent d'une grande mobilité, il est naturel qu'ils affluent de l'étranger à la recherche d'un intérêt plus élevé.

(1) Par la Loi 12155 du 21 mars 1935, d'après l'article 39, la Banque Centrale doit avoir en or, en devises ou en changes étrangers, un équivalent minimum au 25 % de ses billets en circulation et de ses obligations à vue,

Les lois argentines de réescompte furent simplement des lois d'urgence : pour qu'elles pussent agir avec efficacité comme mécanisme destiné à régulariser le volume de la circulation monétaire, le réescompte exigeait qu'une Banque Centrale : 1° réglementât l'émission et 2° qu'elle contrôlât le taux de l'intérêt.

Cette exigence est actuellement satisfaite par la récente législation.

Après que la Banque Centrale eût assumé par la loi n° 12155 les fonctions qui précédemment étaient attribuées à la Commission de Réescomptes, une nouvelle réglementation fut établie tendant à assurer : 1° la solvabilité des signataires des documents à escompter et 2° le caractère réel des transactions effectives à court terme.

Cette réglementation, d'après l'article 25 de la dite loi, détermine la désignation d'une ou plusieurs commissions de réescompte par la Banque Centrale.

D'après l'art. 26 (loi N° 12155) : « Les membres des « Commissions de réescompte seront au courant des « conditions financières, commerciales, industrielles ou « *agropecuarias* (1) du pays. Ils seront nommés pour une « période de deux ans et ne pourront être réélus plus de « la moitié des membres. Les Commissions auront pour « fonction d'examiner tous les documents présentés au « réescompte ». D'après l'article 28 (loi N° 12155) : « Les « délibérations des Commissions de réescompte seront « secrètes. Aucun membre d'une Commission de rées- « compte n'exprimera d'opinion ni ne votera à propos

(1) Se rapportant à l'agriculture et à l'élevage.

« de lettres de change ou d'effets commerciaux dans
« lesquels il aurait un intérêt quelconque ; il devra se
« retirer de la séance pendant leur examen ».

Les attributions des membres de la Commission visent à mettre la Banque Centrale à l'abri d'effets commerciaux ne présentant pas toutes les garanties désirables. En se basant sur le rapport de la Commission, le Conseil d'Administration de la Banque se prononce sur l'opération. D'après l'article 30 (loi N° 12155) : « Les résolutions qui approuvent ou refusent des lettres de change ou autres effets commerciaux seront adoptées à la majorité simple de vote ; en cas d'égalité de voix, le Président de la Commission aura double voix ». D'après l'article 31 (loi N° 12155) : « La Banque ne sera pas obligée d'escompter des lettres de change, ou d'accepter des valeurs approuvées par la Commission de réescompte. Les lettres de change ou autres valeurs qui auraient été refusées par la Commission de réescompte, pourront être acceptées par la Banque si elles sont approuvées par le vote de sept directeurs du Conseil d'Administration ».

« Pour que les effets commerciaux soient acceptés, ils doivent être conformes aux conditions indispensables fixées par la Loi pour les opérations de la Banque Centrale ; ces conditions sont établies à l'article 32, paragraphe d) ».

Art. 32. — « La Banque Centrale pourra, dans les conditions que fixera le Directoire.....

« d) Réescompter ou acquérir auprès des banques actionnaires et des banques qui ne le seraient pas, des effets provenant d'opérations commerciales relatives à la négociation de marchandises. Ils devront porter

« au moins deux signatures solvables dont l'une bancaire
« et devront échoir au plus tard dans les 90 jours à
« compter de la date de leur réescompte et auront à
« remplir les conditions exigées par le Code du Com-
« merce. Quand il s'agira d'effets qui réunissent les
« conditions précédentes, mais qui portent trois ou plus
« de trois signatures solvables, dont au moins une ban-
« caire, le taux de réescompte sera inférieur à celui
« appliqué dans le cas précédent cité dans ce para-
« graphe ».

On cherche, de cette manière, à obtenir que l'augmentation de la monnaie en circulation, produite par le réescompte, aille de pair avec un accroissement effectif des transactions.

Le délai maximum des effets réescomptés n'excéderait pas 90 jours pour les lettres et billets de change (paragraphe d), et 180 jours quand il s'agira d'effets provenant d'opérations relatives à la production, à l'élaboration ou à la négociation de produits « agropecuarios », ou industriels (paragraphe e, article 32).

Ces exigences servent non seulement à garantir que l'émission se fera sur la base du réescompte, mais aussi à assurer que cette émission ne tend pas à créer des capitaux pour de nouveaux investissements, mais à faciliter le développement des affaires en augmentant la monnaie en circulation au fur et à mesure que ces affaires se développeront.

C'est dans ce même but qu'on a interdit l'acceptation de la rénovation des effets réescomptés ou reçus en garantie par la Banque Centrale, sauf pour des cas exceptionnels dans lesquels le Conseil d'Administration pourra autoriser leur rénovation ou leur remplacement

une seule fois et pour une période ne dépassant pas 90 jours (article 34, paragraphe *i*).

Le plus long délai accordé aux effets d'origine « agropecuario » a pour but de faciliter le mouvement des récoltes ; nous jugeons inutile d'insister sur le fait qu'à l'époque des récoltes, on éprouve une forte demande de crédit et de monnaie, due aux énormes sommes engagées dans les pays agricoles comme l'Argentine. Les autorités ont toujours manifesté le désir et le besoin de faciliter le crédit pour ce but. Il est donc naturel que ce crédit soit plus facilement accordé quand la Banque Centrale peut obtenir du numéraire par le réescompte des effets commerciaux.

La nouvelle réglementation remplit une autre caractéristique importante : celle du taux de l'intérêt. Celui-ci doit varier afin de régulariser le volume du crédit, et ce taux d'intérêt est élevé ou diminué dans le but de restreindre ou de stimuler la demande de numéraire.

Voilà la fonction primordiale qui doit être accomplie par les modifications du taux de réescompte. De par la loi, il est accordé un taux plus bas à l'effet commercial quand celui-ci aura trois ou plus de trois signatures solvables, dont une au moins bancaire, ceci par opposition à l'effet commercial, qui n'aura que deux signatures (article 32, paragraphe *d*) ; dans ce cas, l'intérêt plus bas perçu, allant de pair avec une plus grande solvabilité, sont des éléments d'élasticité pour l'émission provoquée par le réescompte.

CHAPITRE XI

BESOIN IMPERIEUX D'OUVRIR A NOUVEAU LA CAISSE DE CONVERSION

Malgré la fin de l'état de guerre (1918), la Caisse de Conversion continua à être close. Les arguments étaient toujours basés sur la crainte d'immenses retraits d'or qu'effectueraient les trésoreries européennes en raison de leurs besoins pressants, vu les émissions colossales qu'elles avaient été obligées de faire comme suite aux dépenses de la conflagration mondiale. On avançait aussi d'autres arguments que nous avons déjà exposés et réfutés ; inutile d'y revenir.

Entre temps, la quantité de monnaie en circulation était disproportionnée par rapport au nombre d'habitants et à l'activité économique du pays.

(¹) Dès 1915, si nous consultons les chiffres officiels de la Caisse de Conversion, la proportion de monnaie en circulation par habitant était la suivante :

Année	Population du pays	Emission en circulation en en pesos m/légale	Proportion monnaie légale par habitant
1915	8.042.486	987.645.614,82	122,80
1916	8.141.601	1.013.098.518,39	124,43
1917	8.257.161	1.013.136.756,24	122,70
1918	8.374.072	1.154.456.054,75	137,86
1919	8.510.030	1.177.174.475,33	138,33
1920	8.696.389	1.362.563.507,27	156,68

(1) Mémoire de la Caisse de Conversion, année 1933, p. 90.

Le pays se trouvait en une période « d'inflation monétaire ». Le remède normal était de permettre l'exportation de numéraire. Comment ? Simplement en obtenant la réouverture de la Caisse de Conversion par l'abrogation de la loi de clôture, ainsi que de celle qui interdisait l'exportation de l'or. Le métal ainsi exporté aurait pu trouver un placement avantageux soit en Europe, soit aux Etats-Unis, éliminant en même temps les dangers d'inflation à l'intérieur du pays. Mais les banquiers n'étaient point de cette opinion.

Comme nous l'avons mentionné dans le chapitre précédent, le système argentin de réescompte étant défectueux et non encore ancré dans les habitudes du pays, les banquiers préféraient la pléthore d'argent pour faciliter le crédit.

A partir de 1920, la balance commerciale argentine accusant un grave déficit, vu la cessation des gros achats effectués par les pays belligérants, le change s'écroule : la parité des 100 dollars étant de pesos or 103,64, les 100 dollars se cotent, pendant les années suivantes, aux prix moyens ci-dessous :

1920	111,81
1921	138,29
1922	122,08
1923	127,80
1924	128,58

Une autre raison importante de l'écroulement du change était due au fait que, à partir de 1920, les Etats-Unis et l'Angleterre rétablirent la circulation or, tandis que l'Argentine, elle, avec sa Caisse de Conversion fermée, se trouvait, par rapport à eux, avec une balance de paie-

ments défavorable et dans l'impossibilité de couvrir ces soldes par des remises d'or. Ceci explique les hautes cotations obtenues par le dollar et la livre au cours de ces années.

Cependant les soldes favorables obtenus en 1926 et 1927 rétablissent la situation et la monnaie argentine parvient même à faire prime. Ce fut alors que le Président Alvear jugea opportun de réouvrir la Caisse de Conversion par le décret du 25 août 1927.

L'or afflua à la Caisse de Conversion, mais les soldes de la balance de paiements se modifiant en 1928 et une forte demande de crédits à New-York, provoquèrent une nouvelle exportation de métal qui continua en 1929. Le montant d'or exporté s'éleva à pesos 426.308.625 monnaie légale (1).

Le peso se dévalorisa dans les derniers mois de 1929 à un peu plus du 3 % ; à cela vint s'ajouter la crise de la bourse de New-York. M. Yrigoyen, président de la République, accéda alors à la demande de plusieurs banquiers et clôtura de nouveau la Caisse de Conversion par le décret du 16 décembre 1929 ; elle ne devait plus se réouvrir et elle fut remplacée, en 1935, par la Banque Centrale.

L'effet produit dans le pays et à l'étranger par le décret de M. Yrigoyen fut désastreux.

Le Docteur Reppetto dit à la Chambre des Députés que si le peuple s'était rendu compte de l'immense tort que cette mesure lui causait, il ne se serait point contenté de demander au Gouvernement de réouvrir la Caisse de

(1) Banco de la Nacion Argentina, Revue économique, volume II, pages 222-224.

Conversion, mais qu'il aurait été lui-même enfoncer les portes.

M. Gaston Jèze, interviewé à Paris par un journal argentin, prononça textuellement les mots suivants :

« Fermer la Caisse de Conversion équivaut à imposer
« le cours forcé, qui conspire ainsi contre la valeur réelle
« du peso... Je considère qu'une telle mesure est l'erreur
« maximum qu'on ait pu commettre, fruit sans doute de
« l'inexpérience financière des personnes qui composent
« le Gouvernement... ».

Comme on lui faisait observer que peut-être les croissantes exportations d'or auraient influencé cette mesure, M. Jèze répondit : « Dans ce cas, ils s'effrayent de peu de chose. Aucun membre d'un Gouvernement ne peut s'effrayer du phénomène naturel de la fuite de l'or. Celui-ci va et vient. Personne ne s'effraye en Angleterre quand on exporte d'énormes quantités de métal aux Etats-Unis... Vous vous trouvez dans des conditions exceptionnellement favorables : *vous avez la monnaie la plus saine du monde...* J'estime que l'heure est arrivée de se convaincre de l'urgence d'établir une division fondamentale entre le Gouvernement et la monnaie. Les membres du Gouvernement ne doivent pas y toucher ; car quand ils y touchent même sous prétexte de la sauver, ils la font crouler ».

M. Winkler écrivait dans l'*Evening Post*, le 28 décembre 1929 : « Quand tous les pays du monde poursuivent leurs efforts pour le retour définitif à l'étalon or, le 16 décembre de cette année, l'Argentine, pour la cinquième fois dans son histoire, recommence son régime monétaire en papier, reculant de plus d'un siècle vers l'époque de sa première expérience dans ce domaine ».

Ces quelques opinions nous semblent suffisantes et assez convaincantes.

L'Argentine revenait au régime de l'inconvertibilité de la monnaie avec les fluctuations anormales dans la cotation des changes internationaux. Cela malgré le fait que la monnaie avait comme garantie une encaisse métallique de 80 %. N'était-ce pas ridicule ? La baisse de 3 % déjà mentionnée allait s'aggraver dans des proportions inouïes, en raison de la malheureuse mesure de clôture de la Caisse de Conversion. Une forte demande de devises s'accumula au cours de l'année 1930, par les besoins de personnes qui avaient des engagements avec l'étranger, mais qui retardaient leurs paiements en attendant des cours plus favorables, car le peso se dévalorisa immédiatement dès la fermeture de la Caisse de Conversion. Le déséquilibre était grand dans la balance de paiements, qui ne trouvait pas de compensation dans de nouveaux emprunts, ni dans des importations de capitaux.

Fin 1930, les 100 dollars se cotèrent à 152 pesos or. La menace d'une plus grande dévalorisation s'accroissant, le Gouvernement provisoire intervint par l'intermédiaire du Banco de la Nacion, dans le cours des changes. On retira de l'or pour l'exporter ; on pouvait ainsi effectuer des virements en s'abstenant de l'offre des devises. Par ce moyen, les 100 dollars se cotèrent à pesos or 127 en mars et en avril 1931. Mais on ne put continuer avec cet expédient, car on courait vers le drainage intensif de l'or de la Caisse de Conversion.

Le Banco de la Nacion prétendait enrayer la baisse du peso. En obtenant de forts crédits et en plaçant des fonds à l'étranger, il obtint une cotation qui ne correspondait point aux conditions de l'équilibre réel.

Le Banco de la Nacion semblait ignorer qu'il n'était point dans la condition d'avoir les ressources nécessaires pour dominer le marché international des changes, œuvre par trop grandiose et pour ainsi dire impossible. Les crédits étant épuisés, il se verrait obligé de s'avouer vaincu : cela arriva et provoqua des oscillations de change encore plus violentes. Après l'abandon de cette politique monétaire (avril 1931) le dollar monta immédiatement de 10 points. Le résultat pour le Banco de la Nacion fut de perdre des millions sans autre bénéfice que celui réalisé par les spéculateurs.

Le dollar continua son ascension pour parvenir au prix de pesos or 187,45 les 100 dollars au courant du mois d'octobre. C'est alors que le Gouvernement provisoire, par les décrets des 8, 10 et 22 octobre 1931, et plus tard par celui du 25 janvier 1932, institua le Contrôle des Changes.

CHAPITRE XII

CONTROLE DES CHANGES

Il est intéressant de donner un bref aperçu sur les fonctions de cette mesure.

« Les crédits internationaux à court terme étaient évalués à 10 milliards de dollars au début de l'année 1931. « Une bonne partie constituait les réserves des banques « centrales estimées à 2 milliards de dollars ; il faut « ajouter à cela les dépôts de la Banque de Règlements « Internationaux, lesquels, vers la moitié de 1931, s'élevaient à presque un milliard de francs suisses » (1). Donc, jusqu'à cette époque, il n'y avait pas de forts arguments pour établir des restrictions en matière de devises. Mais déjà vers la fin de 1930 une ère de méfiance s'accroît, vu la situation politique de certains pays, tels que l'Allemagne et l'Autriche. Cela causa le retrait de capitaux, retrait encore accentué après le krach boursier de New-York.

Le grand volume des crédits à court terme se différenciant des investissements sous forme d'emprunts, lesquels motivent l'émigration du montant des intérêts et des remboursements partiels des capitaux empruntés, fut

(1) Campos, *op. cit.*, p. 480.

la cause primordiale des nombreuses difficultés qui se présentent.

L'émigration des capitaux causée par le manque de confiance, occasionna le moratoire international de l'Allemagne et l'abandon subséquent de l'étalon or par l'Angleterre, le 20 septembre 1931.

Cette vague d'écroulement des principes monétaires séculaires fut suivie par la plupart des pays qui adoptèrent des mesures restrictives dans le commerce des devises. Les restrictions du commerce des devises ont pour but un contrôle :

1° Sur les opérations se rapportant au capital, telles que les exportations de métal et le remboursement des dettes étrangères.

2° Sur les opérations qui découlent de l'importation des marchandises cherchant à les maintenir dans la limite désirée.

En résumé, en Argentine, d'après les décrets des 8, 10, 22 octobre 1931 et du 25 janvier 1932, les négociations d'achat et de vente de changes peuvent seulement se réaliser par l'intermédiaire des institutions bancaires ou particulières autorisées, sous la surveillance de la Commission de Contrôle des Changes.

Les exportateurs, agents ou représentants de maisons étrangères sont obligés de passer par les guichets des institutions autorisées pour négocier des devises étrangères équivalentes au montant des marchandises ou des produits exportés. Ils ne pourront obtenir le permis d'embarquement sans présenter aux douanes une déclaration de la quantité et de l'espèce de la marchandise exportée, déclaration faite par un agent assermenté. Les exportateurs doivent indiquer aussi la valeur approximative de la

marchandise au prix du jour, en monnaie nationale, et doivent s'engager, s'ils ne l'ont pas déjà fait, à négocier, auprès des institutions autorisées, la quantité de monnaie étrangère équivalente à la valeur de la marchandise exportée.

Le contrôle du commerce des devises est un sérieux obstacle au développement du commerce international. Ses effets sur les changes et la production sont évidents, car il menace l'activité générale du pays et abaisse le « *standard of life* ».

Le contrôle des changes peut maintenir leur cours, mais dans un équilibre artificiel entre l'offre et la demande, équilibre ne correspondant pas à la situation qui se présenterait dans un marché libre, où la demande des devises se modère. Par contre, l'offre est stimulée par la hausse des cotations, tandis que le contrôle des changes supprime le régulateur naturel de l'offre et de la demande, en le remplaçant par les régulateurs artificiels que sont la restriction arbitraire de la demande et l'offre obligatoire du change disponible, selon la cotation fixée par l'Etat.

Cette situation provoque évidemment la création d'une bourse noire ou marché libre, où les devises étrangères ne pouvant être obtenues dans les banques sont vendues à des prix sensiblement plus élevés que ceux du marché normal, ces prix entraînant ainsi la dépréciation de la monnaie nationale.

La méfiance ainsi créée éloigne du pays les nouveaux capitaux ou provoque les essais d'évasion clandestine de ceux déjà investis dans le pays. Une autre conséquence aussi est la restriction des importations de marchandises. On n'accorde des devises que pour les marchandises qui ont eu un permis préalable d'importation, les articles de

luxes ou ceux fabriqués dans le pays étant naturellement exclus de l'importation. On cherche à n'importer des marchandises étrangères que dans la mesure où elles peuvent être payées par le produit des exportations.

Le décret instituant la Commission du Contrôle des Changes lui assigna la fonction de veiller à l'accomplissement des dispositions établies pour l'achat et la vente des devises.

Selon ces dispositions, les opérations d'achat et de vente des devises s'effectueraient exclusivement par l'intermédiaire des banques de la capitale formant partie du clearing. Ces banques achèteraient les devises au prix que la Commission de Contrôle fixerait chaque jour. Les ventes s'effectueraient sur la base du prix maximum fixé pour l'achat, avec une marge en plus qui ne devrait excéder d'un point pour les dollars et pour les autres monnaies d'après leur parité avec le dollar, de 2 points par cent dollars.

Selon les déclarations des membres du Gouvernement, on se proposait de corriger, par le contrôle des changes, le désordre qui régnait dans les opérations. On voulait aussi mettre une barrière aux manœuvres des spéculateurs et enrayer la panique qui provoquait des hausses ou des baisses brusques de la valeur du peso pendant les périodes d'optimisme ou de pessimisme. Cette instabilité portait un grave préjudice à la production nationale.

On se proposait d'éliminer les facteurs psychologiques dans les fluctuations des cotations ; c'est pourquoi l'on permit la libre émission de chèques sur l'étranger sans autre limite que 1.000 pesos par jour et par personne, ainsi que les transferts sans justification, à condition de ne dépasser 5.000 pesos. En résumé, les décrets établis-

saient la création de la Commission, l'exclusivité des opérations de changes pour les banques de la capitale et la fixation des cotations pour les vendeurs et les acheteurs de devises.

Par les décrets du 22 octobre 1931 et du 25 janvier 1932, on amplifia le monopole de l'Etat pour lui permettre d'embrasser toutes les activités du pays. Non seulement la Commission n'accorda plus le permis d'embarquement si on ne lui donnait pas les devises obtenues par l'exportation, mais on étendit le monopole à toutes les devises étrangères, même à celles qui ne provenaient pas d'opérations d'exportation, et on supprima les exceptions pour les opérations inférieures à 5.000 pesos monnaie nationale.

Ce contrôle d'exportation entraîna avec lui celui des importations, car la Commission était la seule autorisée à donner des devises étrangères pour le paiement des lettres de change créées sur les articles importés. La Commission ayant refusé le transfert de fonds pour les services financiers, il surgit également une restriction qui donna naissance aux fonds bloqués d'un montant approximatif de 400 millions de pesos ; cela pendant la période de près de 2 ans que resta en vigueur le premier système de contrôle des changes.

La statistique du contrôle des changes a permis de connaître partiellement le contenu de la balance des paiements internationaux. Pendant l'année 1932, comme le démontrent les chiffres du tableau suivant, les institutions bancaires et particulières autorisées, achetèrent du change pour une valeur totale de 1.357.325.00 pesos monnaie nationale dans des buts divers : exportation, transferts de fonds à l'étranger, achats à des banques étrangères et à des

compagnies de navigation, annulations de chèques sur l'étranger et compensations.

CHANGES (1)			
En milliers de pesos, monnaie nationale.			
Achats		Ventes	
Exportations	1.259.205	Importations	727.514
Autres opérations ..	98.120	Transferts	66.194
Solde de 1931	6.648	Services financiers .	213.347
		Remises privées ..	160.804
		Entreprises de ser-	
		vices publics	159.635
		Autres opérations ..	28.870
		Solde	7.609
Sommes égales			
	1.363,973		1.363.973

Furent vendus 1.356.365.000 pesos monnaie nationale pour des importations, services financiers, transferts de fonds à l'étranger, remises privées et entreprises de services publics. Naturellement on ne trouve pas dans ce compte ni les paiements que les débiteurs n'ont pu effectuer, car ils ont été exclus par le rationnement des changes, ni les opérations effectuées dans le cadre de la bourse noire, c'est-à-dire la contrebande des changes, dont il est impossible de déterminer le montant. Le solde défavorable de cette balance représenterait probablement une partie du montant de ces paiements exclus.

La stabilité du peso argentin disparaissait avec l'existence de la bourse noire, et n'avait point les avantages d'une vraie stabilité comme elle se présente dans le cas normal du jeu des forces économiques et d'une politique monétaire saine. S'il est vrai que la Commission de

(1) Commission de Contrôle des Changes, chiffres statistiques.

Contrôle maintint pendant deux ans une cotation uniforme, celle-ci ne représentait pas la valeur réelle du peso argentin. Elle n'était que la cotation de faveur de ceux qui obtenaient des devises. Ceux moins favorisés qui devaient les obtenir à la bourse noire devaient payer une surcharge ou prime de 30 % sur la cotation officielle.

Malgré ces ventes de près de 1.400 millions, fin 1932, restaient les 400 millions bloqués dans nous avons fait mention précédemment, ce qui signifie que la stabilité artificielle du peso représentait approximativement le 70 % des exigences du marché.

Les décrets de 1931 furent complétés par ceux du 10 et du 28 novembre 1933, lesquels établissaient des permis préalables pour l'importation et altéraient les cotations des adjudications ou enchères publiques journalières.

Nous estimons nécessaire de donner une idée du mécanisme des permis préalables d'importation de marchandises.

La Commission des Changes, par le décret du 10 novembre 1933, fut autorisée à accorder des permis préalables de change aux importateurs, avant d'effectuer les demandes de marchandises à l'étranger. On cherchait à perfectionner le régime en vigueur afin que, sans cesser d'accorder des permis après l'importation des marchandises, on puisse accorder des permis préalables de changes, qui ne comportent pas de restrictions ou prohibitions à l'importation. Chaque importateur pourrait continuer à importer selon ses besoins et il s'agissait seulement de leur donner la certitude d'obtenir le change disponible, une fois ces opérations effectuées, sécurité qui manquait à l'ancien régime. De grandes demandes de change s'étaient accumulées après l'importation des marchandises.

Le cas de ne pas pouvoir satisfaire ces demandes, se présentant par trop souvent, le Ministre des Finances annonça qu'avec les permis préalables on cherchait à éviter le retour de cette situation.

On s'efforça d'accorder ces permis en toute équité, en se basant sur la proportion de change qu'obtenait antérieurement chaque branche des importations, de telle sorte que s'il était nécessaire de réduire celles-ci, ces réductions se portassent proportionnellement sur toutes les maisons de la même branche. Cette restriction ne serait pas permanente, mais vu la situation difficile de la balance de paiements, on cherchait à éviter l'excès des importations, en modérant celles qui ne portaient pas préjudice à la population consommatrice ou aux industries du pays. On cherchait, nous le répétons, à importer des marchandises étrangères, seulement dans la proportion où elles pourraient être payées par les exportations.

PRIX DE VENTE DES DEVISES

Avec le nouveau régime, on abandonna le système de la cotation rigide pour les ventes, système qui avait été maintenu en relation avec le dollar, dès le 16 novembre 1931 jusqu'à ce que celui-ci se séparât de la parité or. Ce prix fut dès lors établi en une quantité fixe de francs français ; avant de fixer le niveau correspondant au peso, le Gouvernement estimait que tant qu'on n'aurait pas rétabli la liberté des changes, il convenait de vendre le change, en laissant la libre concurrence entre les acheteurs. Il estimait qu'il n'avait pas le droit de donner des devises à un prix fixe, si d'autres acheteurs étaient dis-

posés à payer des prix plus forts en raison de leurs besoins.

PRIX D'ACHAT DES DEVISES

Par le décret de 1933, on abandonne la cotation rigide du peso, mais vu la difficulté de passer à l'entière liberté après deux années de rigidité, on fixa un prix pour l'achat des devises par l'Etat avec un 20 % ⁽¹⁾ de surcharge sur le prix jusqu'alors en vigueur pour les importations effectuées sans permis préalable. Pour la vente aux importateurs, on eut recours à l'adjudication journalière, étant d'avis qu'en agissant autrement, un prix arbitraire interviendrait. Pour l'achat des devises, le décret se propose d'éviter leurs fluctuations, lesquelles portent préjudice au commerce d'exportation. A cet effet, le Gouvernement stabilise transitoirement le prix des effets de change provenant du commerce d'exportation. Le décret du 19 janvier 1934 établit, comme base pour l'achat de lettres de change, la Livre sterling avec une équivalence de pesos 15 monnaie nationale.

Une variante de ce système d'achat est introduite dans le décret du 22 décembre 1934 ⁽²⁾, par lequel on autorise le bureau de Contrôle du Change à coter des devises avant l'expédition sur place des marchandises. Les importateurs peuvent faire leur proposition d'achat de change pour la totalité ou pour une partie de leur dette étrangère ;

(1) Réduit du 20 au 10 % par le décret du 28 janvier 1938.

(2) Annulé par le décret du 14 novembre 1935. La Banque Centrale fixera journellement les cours de change qui s'appliqueront à la vente des devises et à ceux qui auront obtenu les permis préalables.

cette proposition est inscrite dans le permis préalable. Les importateurs sont astreints à effectuer préalablement dans une banque autorisée un dépôt égal au 10 % du montant de leur proposition ; ils doivent donner la garantie de la même institution bancaire quant à l'accomplissement total de leur offre.

Pour procéder à la liquidation des propositions préalables, les importateurs présenteront des certificats fournis par les douanes.

La proposition d'achat une fois acceptée, on rendra le dépôt de garantie de 10 %.

La proposition d'achat doit fixer un délai pour la liquidation de l'achat de devises, et dans ce délai l'importateur peut annuler la partie de l'offre qu'il n'arrive pas à utiliser. Le bureau des Changes devra transférer au compte « Marge de Change Ministère des Finances » le montant du dépôt effectué, jusqu'à concurrence de la différence entre le taux fixé dans la demande et la moyenne de l'adjudication acceptée le jour ouvrable antérieur à celui de l'annulation. Cette différence est en relation avec le montant non utilisé plus 1 % du dit montant pour couvrir les risques propres de l'opération. Si la marge entre le taux fixé dans la demande et la moyenne à laquelle on ajoute le 1 % excède le montant du dépôt, la banque doit rendre effective la garantie dans le compte « Marge de Change » déjà mentionné.

Si le permis préalable qui sert de base pour l'offre anticipée ne s'utilise pas, l'importateur pourra demander l'annulation de la proposition dans le délai fixé pour le début de l'expédition des marchandises (du pays étranger vers l'Argentine) ou dans les 5 jours ouvrables suivants.

Il devra présenter alors une nouvelle offre du même

montant que l'antérieure, pour couvrir d'autres permis préalables.

1° Cette offre devra être faite au même taux de change que la proposition annulée, dans le cas où la moyenne des prix des propositions du jour précédent serait inférieure au taux fixé dans l'offre.

2° La nouvelle proposition se fera à un nouveau taux de change établi en rapport avec les conditions d'embarquement si, lors de la demande d'annulation, la moyenne des prix des propositions acceptées le jour précédent a été plus élevée que celle fixée dans l'offre initiale.

Le bureau de Contrôle des Changes peut établir un escompte ou une surcharge à appliquer aux propositions d'achat anticipées. Le décret indique que son but est de faire un pas en avant vers la liberté du marché des changes.

(¹) « Le 13 décembre 1935, la Banque Centrale de la République Argentine a modifié les dispositions en vigueur concernant le change. Elle a passé une note aux banques et aux courtiers autorisés, spécifiant que la décision du 22 décembre 1934 est inexistante. Cette décision autorisait à prendre en considération les demandes d'achat de change des détenteurs de permis préalables délivrés par le bureau de Contrôle des Changes avant d'effectuer la livraison sur place des marchandises.

En conséquence : « Il a été décidé que, dorénavant les demandes d'achat de change, sur formulaire N° 107 B, qui seront présentées à la Banque Centrale pour la totalité ou une part de la quantité en monnaie étran-

(1) Journal le « Courrier de la Plata », Buenos-Aires, 14 décembre 1935.

« gère établie dans des permis délivrés par le bureau de
« Contrôle des Changes devront être conformes aux con-
« ditions suivantes :

« 1° Pour présenter une demande d'achat dans les
« conditions indiquées dans le paragraphe précédent, il
« sera indispensable d'avoir obtenu d'une Banque auto-
« risée une garantie pour l'accomplissement total de la
« demande.

« 2° Pour qu'il soit donné de procéder à la liquidation
« de ces demandes, les Banques autorisées exigeront la
« présentation des certificats correspondants sur formu-
« laire N° 105, délivrés par les douanes.

« 3° Dans le cas où une demande de change aura été
« présentée dans la forme établie récemment concernant
« un permis préalable dont il ne serait pas fait usage,
« l'importateur pourra, dans le délai fixé dans le permis
« préalable pour procéder à la livraison sur place des
« marchandises, ou des 20 jours ouvrables postérieurs,
« demander l'annulation de la demande d'achat corres-
« pondante, présentant dans les conditions suivantes une
« nouvelle demande pour une quantité égale afin de
« couvrir un autre ou d'autres permis préalables dûment
« autorisés :

« *Taux de change.* — a) Au même taux de la demande
« dont l'annulation est demandée, si le taux vendeur offi-
« ciel en vigueur au moment de présenter la demande
« d'annulation est inférieur au taux fixé dans la demande.

« b) A un taux nouveau de change si en demandant
« l'annulation, le taux vendeur officiel est supérieur à
« celui fixé dans la demande.

« 4) Sauf pour les dispositions prévues dans l'article 3,
« il sera procédé aussitôt après l'expiration de 60 jours

« du délai fixé dans le permis préalable pour la livraison
« sur place des marchandises sans qu'il ait été procédé
« à la liquidation de la demande, ou à tout autre moment,
« sur la demande de l'importateur, à l'annulation de la
« part dont il n'aura pas été fait usage, après accomplis-
« sement des dispositions prévues dans la décision du
« 14 novembre 1935.

« A cette fin, les importateurs présenteront par l'en-
« tremise de la Banque dont ils auront obtenu la garantie,
« une demande d'annulation sur formulaire N° 164, et la
« dite Banque devra déposer au compte « Marge de
« Change Ministère des Finances », la différence entre
« le taux fixé dans la demande et le taux vendeur officiel
« en vigueur au moment de la demande d'annulation, si
« ce dernier était inférieur quant au montant dont il n'a
« pas été fait usage, plus 1 % de ce montant ».

La nouvelle du décret du 14 novembre 1935 causa une excellente impression dans les cercles financiers et commerciaux du pays. La Banque Centrale, institution régulatrice des Banques et de la Monnaie, fut chargée de fixer le cours du change, selon les conditions du marché. Cette fonction était d'ailleurs prévue dans la charte organique de l'établissement.

L'importance de cette innovation est évidente ; un des paragraphes du décret indique que le fonds des devises a atteint l'ampleur nécessaire pour qu'on puisse régulariser efficacement le marché des changes, en évitant les brusques fluctuations de leur valeur. Cela permet de satisfaire, sans aucun inconvénient, à la demande des détenteurs de permis préalables, nonobstant les variations que subit l'offre journalière de change.

L'Argentine s'achemine donc vers la liberté du marché des changes, but que s'était fixé le Gouvernement.

Au sujet de ce problème, le Président, Général A. P. Justo, dans son message d'ouverture du Parlement, prononça textuellement ces mots : « Entre temps, le système de change et le fonds des devises, qui empêchent les fluctuations brusques, permettront que nos mouvements monétaires se développent chaque fois avec plus d'ampleur, ayant toujours en vue le but de retourner à la plus complète liberté des changes, quand s'amélioreront les conditions monétaires internationales ».

Une fois disparues les raisons d'urgence qui motivèrent les mesures du système des adjudications, c'était à la Banque Centrale qu'il fallait confier la fixation des cours de change, vu que cet établissement a à sa charge la surveillance relative à la vente et à l'achat des devises étrangères.

CHAPITRE XIII

CREATION DE LA BANQUE CENTRALE DE LA REPUBLIQUE ARGENTINE

Cette institution tant réclamée en Argentine fut enfin créée par la loi N° 12155 du 21 mars 1935, dont nous incluons le texte complet dans l'annexe.

Plusieurs projets différents se rapportant à ce sujet furent mis à l'étude pendant une longue période, précédant la création de la banque.

Le grand économiste sir Otto Niemeyer fut invité spécialement par le Gouvernement argentin ; il s'y livra à une étude approfondie du système bancaire argentin et présenta lui aussi un projet fort intéressant.

D'après lui, la Banque Centrale devait être une banque privée dans laquelle l'Etat ne pouvait pas être actionnaire et dont la seule mission était d'approuver l'élection du Conseil d'Administration par l'Assemblée des Actionnaires. Ceci avait pour but d'éloigner la banque des influences gouvernementales. La Banque Centrale est considérée tout de même par la loi de sa création comme une institution publique dans laquelle l'Etat doit avoir un droit d'intervention limité, mais suffisamment efficace pour pouvoir intervenir dans les directives que le Conseil d'Administration prendra au cours de son activité de politique bancaire et économique.

C'est ainsi que le Gouvernement a souscrit pour le 1/3 des 30 millions de m\$n⁽¹⁾ qui composent le capital de la Banque Centrale ; 10 autres millions m\$n ont été souscrits par les banques nationales et étrangères établies dans le pays, ayant un capital souscrit non inférieur à un million de pesos m/n (article 5). Aucune banque, institution ou particulier ne peut être actionnaire pour une valeur nominale supérieure à la 5^e partie du capital souscrit par les banques.

Les 10 autres millions qui restent à souscrire resteront à la disposition de la Banque Centrale pour être souscrits plus tard, en prévision de la création de nouvelles banques ou de l'augmentation du capital de celles déjà existantes. Dans ce cas, les actions seront vendues au pair ou avec prime, selon le prix fixé par le Conseil d'Administration en tenant compte des réserves accumulées et dans la même proportion adoptée pour l'émission initiale.

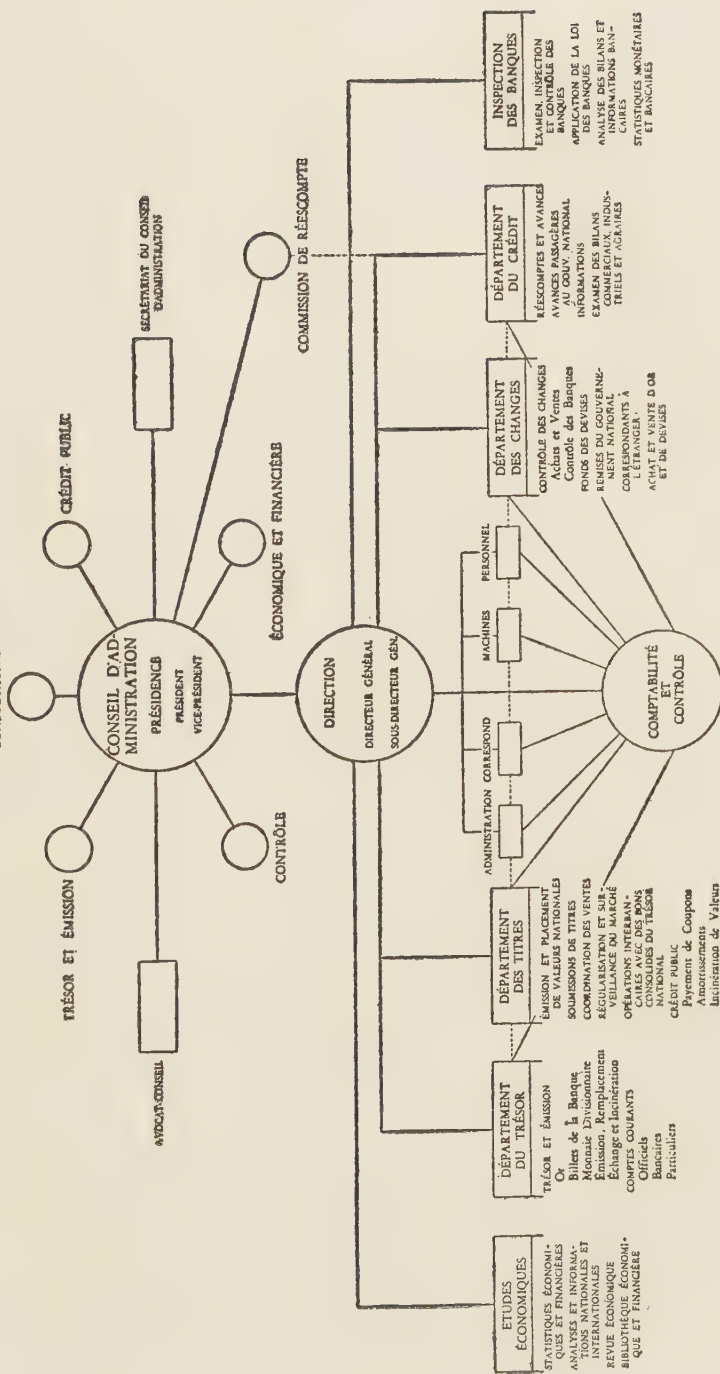
La Banque Centrale a été créée pour une période de 40 ans (article 1^{er}) avec siège à Buenos-Aires avec la prérogative d'établir des succursales, des agences ou de nommer des correspondants, par décision de son Conseil d'administration (article 2).

La Banque Centrale a un caractère mixte. Cela est évident dans la composition du Conseil d'Administration dont le Gouvernement nomme le Président et le Vice-Président désignés par le Pouvoir Exécutif National avec l'assentiment du Sénat, dans la limite des listes de groupes de trois personnes choisies par l'assemblée de Banques Actionnaires. Les fonctions du Président et du Vice-Président durent 7 ans et sont incompatibles avec d'autres charges.

(1) m\$n.=pesos monnaie nationale.

PLAN D'ORGANISATION DE LA BANQUE CENTRALE

COMMISSIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONSULTATIVE



Le Gouvernement est aussi représenté dans la Banque par l'intermédiaire d'un Administrateur désigné par le Banco de la Nacion qui est une banque d'Etat.

D'après l'article 12 de la dite loi : les douze administrateurs sont élus comme suit :

1 par le Pouvoir Exécutif ;

1 par le Banco de la Nacion Argentina ;

6 par les groupes dans lesquels on divisera à cet effet l'Assemblée des Banques Actionnaires, sous la forme suivante :

1 par les représentants de la Banque de la Province de Buenos-Aires et autres banques provinciales ou mixtes du pays qui sont actionnaires ;

3 par les représentants des Banques nationales ;

2 par les représentants des Banques étrangères ;

4 choisis par toute l'Assemblée des Banques Actionnaires sur la proposition du Conseil d'Administration et moyennant consultation préalable de celui-ci avec les groupes intéressés.

Ces administrateurs seront des personnes dont l'expérience, la capacité et le prestige sont reconnus et qui devront être : un agriculteur, un éleveur, un commerçant et un industriel. Aucune de ces personnes ne peut être directeur ou employé de banque. Ne pourront non plus faire partie du Conseil d'Administration plus de trois étrangers simultanément.

Les administrateurs élus selon l'article 12, seront nommés pour trois ans et pourront être réélus, exceptés ceux nommés par les banques étrangères ; ceux-ci ne pourront être réélus qu'après 3 ans d'intervalle (article 13).

Les administrateurs élus par les banques étrangères seront de nationalités différentes, et les banques d'où ils

proviennent ne sauraient être d'un même pays. Cette mesure est tout à fait normale car elle prévient ainsi certaines influences ou pressions qu'une nation quelconque pourrait avoir intérêt à effectuer. Les membres du Conseil d'Administration rempliront leurs fonctions à titre honorifique (article 16) excepté pour le cas prévu à l'article 18.

Pour les opérations que la Banque Centrale est chargée de faire ou qui lui sont interdites, nous prions le lecteur de s'adresser au texte de la Loi N° 12155 insérée dans l'annexe.

La Caisse de Conversion cessa donc de fonctionner le 31 mai 1935, date à laquelle la nouvelle Banque Centrale de la République Argentine entra en activité, quoique son inauguration officielle n'eut lieu que le 6 juin 1935.

Nous voulons faire une petite parenthèse avant d'étudier son activité pendant la période 31 mai-31 décembre 1935 ⁽¹⁾.

Il s'agit en l'occurrence de la limite de l'émission de monnaie par rapport à la garantie métallique ; limite déterminée aux articles 39 et 40 de la Banque Centrale.

Nous avons vu que la réserve de métal imposée était de 40 %. Cette réserve subit une modification à l'occasion de l'Emprunt Patriotique de 1932 qui réduisit cette réserve à 36 %. Enfin en dernier lieu, par la Loi de la Banque Centrale, aux articles 39 et 40, nous voyons tomber cette réserve à un minimum de 25 %, par rapport aux billets en circulation et obligations à vue.

Une autre disposition ajoute que, si dans un exercice

(1) Le Rapport de la Banque Centrale (31 mai-31 décembre 1935) est inclus à l'annexe.

déterminé, cette réserve est inférieure au 33 % pendant 60 jours de suite ou pendant 90 jours dans le total de l'exercice, la Banque Centrale ne distribuera pas de dividende aux Banques actionnaires ; les bénéfices qui ainsi n'ont pas été distribués, seront versés au fonds de la Réserve Générale ; la quote d'alarme est donc fixée au 33 % ; cette limite inférieure dépassée, il est normal que le taux de réescompte soit relevé.

Quoique la réserve de 25 % soit inférieure à celle recommandée par la Délégation de l'or de la Société des Nations, la plupart des plus modernes législations l'ont adoptée, entre autres celles du Canada et de la Nouvelle-Zélande.

Mais le taux de conversion effective n'étant point établi, il nous semble prématuré de parler de garantie métallique : on pourra seulement et définitivement le faire, quand, en légiférant sur la stabilité du papier monnaie, dont l'émission est autorisée, l'on fixera le rapport entre les billets émis et leur encaisse métallique.

Entre temps, seule la réserve minimum de 25 % est établie ; sa signification sera évidente seulement quand on légiférera sur l'unité monétaire de 1881 et sur la Loi de Conversion de 1899, lesquelles en réalité ont été abrogées en tant que bases du système monétaire.

CONCLUSION

Nous avons étudié et discuté en toute impartialité et sans aucun parti pris politique l'activité qui fut déployée par la Caisse de Conversion.

Sa création mit fin au désordre monétaire qui régnait jusqu'en 1890. Ses premières années de vie, nous l'avons vu, furent extrêmement difficiles et se prêtèrent aux moqueries faciles des adversaires de sa constitution. Mais lorsqu'en 1903 débuta pour elle l'ère de prospérité, la grande masse de la population dut convenir que la Caisse de Conversion s'avérait extrêmement utile. L'or affluait, la confiance régnait, la valeur du papier monnaie s'était stabilisée.

Malheureusement, la guerre de 1914 avec les importants retraits d'or des banques des nations en guerre, provoqua l'élaboration des lois monétaires d'urgence interdisant l'exportation de l'or.

Dès lors les erreurs s'accumulent ; la Caisse de Conversion continue à être close, même après la fin de la guerre (1918). La conférence de la Bourse de Commerce (1919) approuve la réouverture de la Caisse de Conversion au cours de ses débats, mais dans son vote final, remet cette mesure à des « jours meilleurs », vu la situation internationale encore incertaine.

Les lois monétaires d'urgence qui ne devaient être ap-

pliquées que temporairement et seulement tant que l'état de guerre durerait, restent en vigueur.

Les gros achats effectués par les nations belligérantes cessent ; la balance commerciale argentine s'en ressent vivement. Entre temps, le coût de la vie a notablement renchéri comme conséquence des hauts prix payés pour toutes les marchandises par les pays en guerre. Les lois qui interdisaient l'exportation de l'or empêchaient d'effectuer les paiements en ce métal à l'étranger, provoquant l'écroulement du change argentin, vu l'impossibilité de respecter les engagements pris.

L'or qui avait été exporté ne revient pas en Argentine, car l'on sait qu'une fois importé dans le pays, il ne pourra plus être exporté si des raisons financières l'exigent. Le pays est ainsi privé de nouveaux apports de capitaux.

La Caisse de Conversion n'ayant pas de fonctions bancaires, se trouvait dans l'impossibilité de régulariser le marché monétaire. Le clearing faisait défaut.

De longues années s'écoulaient... L'ère de prospérité revenue, la Caisse de Conversion, finalement, est réouverte en 1927 ; cette mesure s'imposait depuis longtemps.

Mais cette prospérité fut de courte durée ; en 1928, les soldes de la balance des paiements sont défavorables, les exportations d'or reprennent, le krach de New-York de 1929 les accentue... C'est alors que, le 16 décembre 1929, le Président Yrigoyen ferme à nouveau la Caisse de Conversion.

Elle ne devait plus rouvrir ses portes.

L'Argentine revient au régime de l'inconvertibilité de la monnaie avec les fluctuations anormales dans la cotation des changes internationaux.

L'opinion mondiale sur ce décret démontre clairement l'erreur commise.

Dès ce moment le peso s'écroule. Le Banco de la Nacion essaie d'enrayer la baisse du change mais doit finalement s'avouer vaincu, après de lourdes pertes.

Le Gouvernement Provisoire, par les décrets des 8, 10 et 22 octobre 1931, et plus tard par celui du 25 janvier 1932, institue le Contrôle des Changes. Plusieurs réformes à ce régime ont lieu ultérieurement.

L'excellente administration des finances nationales permet, plus tard, le retour à certaines mesures plus libérales.

Le régime bancaire est absolument transformé ; après de nombreux projets, dont celui de l'expert britannique Sir Otto Niemeyer, on en arrive à la création de la Banque Centrale. Une réévaluation de l'or déposé à la Caisse de Conversion est effectuée.

Ce nouvel institut d'émission, établi d'après les plus récentes législations, devra remplir au cours de ses quarantes années d'existence une action extrêmement profitable pour l'économie nationale.

L'examen des trois rapports publiés à ce jour : 1935-1936-1937, prouvent que la capacité d'expansion de la Banque Centrale n'a été sollicitée à aucun moment par les besoins du marché. Des opérations tendant à l'augmentation de la circulation n'ont pas eu besoin d'être réalisées. La fonction de la Banque Centrale consistant à l'adaptation du volume de la circulation aux affaires a donc été réalisée sans augmentation de l'émission. La distribution du crédit a pu être efficacement contrôlée.

Mais la création d'une Banque Centrale doit amener

la stabilisation monétaire ; la réévaluation de l'or doit lui donner entre autres les moyens d'atteindre ce but.

Pour le moment, le nouveau régime s'est limité à maintenir la relation entre l'or et le papier (relation établie à l'article 7 de la Loi de Conversion) ⁽¹⁾ pour les obligations contractées en or ; mais tout projet de conversion ou de stabilité de la monnaie a été momentanément écarté, considérant qu'il serait tout à fait inopportun de solutionner ce problème tant que des pays tels que la Grande-Bretagne et les Etats-Unis n'auront pas définitivement stabilisé la leur.

La seule disposition établie en matière de convertibilité est celle prescrite à l'article 41 de la Loi de la Banque Centrale ⁽²⁾, d'après laquelle la Banque sera obligée de changer à vue ses billets en or ou à son option en devises étrangères en quantités non inférieures à la valeur en pesos papier d'un lingot de 400 onces troy (12,441 kg.).

Le taux qui régira pour l'échange de billets en monnaie étrangère ou *vice versa* ne pourra dépasser le 2 % en dessus ou en dessous du pair. Cette différence établie pour diminuer la pression de la demande moyennant l'application du 2 % en dessus du pair, et celle de l'offre, moyennant la prime de 2 % sur la parité.

Ces mesures sont inspirées du principe du gold exchange standard. Ces dispositions répondent à l'opinion générale que les réserves métalliques ont comme but celui d'assurer la convertibilité internationale de la monnaie sans qu'il y ait besoin que l'or circule à l'intérieur du pays pour que la valeur de l'unité monétaire soit maintenue. Ceci est une application d'autant plus aisée

(1) Consulter à l'annexe la loi N° 3871.

(2) Consulter à l'annexe la loi N° 12155.

en Argentine car, comme nous l'avons vu précédemment, la circulation en or n'existait pour ainsi dire pas. Une autre des formes de l'étalon or est celle de l'étalon-change ; l'or ou les devises or sont réservés pour les paiements internationaux.

L'Argentine a traversé au cours de l'année 1936 une période de franche prospérité.

Les finances du pays se sont grandement assainies. Tous les records d'exportation de céréales ont été battus ; ceci est d'une importance capitale pour cette nation éminemment agricole.

Une ère riante s'ouvre devant ce jeune pays. Le jour du rétablissement de la liberté du marché des changes en Argentine est proche ; tous les efforts du gouvernement sont dirigés vers ce but.

La nouvelle Banque Centrale fonctionnera à l'avenir sous des auspices plus faciles, collaborant efficacement à la grandeur de l'Argentine et remplaçant avantageusement la Caisse de Conversion.

ANNEXE N° 1

LOI N° 2.741
CREATION D'UNE CAISSE DE CONVERSION

Département des Finances
de la Nation.

Buenos-Aires, octobre 7, 1890.

Le Sénat et la Chambre des Députés de la Nation Argentine, réunis en Congrès, etc., sanctionnent avec force de

LOI :

ARTICLE PREMIER. — Une Caisse de Conversion est créée pour se charger de la Conversion et de l'amortissement graduel de la monnaie de cours légal. A cette institution est incorporée l'Office National des Banques Garanties, avec toutes les attributions que lui confère la loi de sa création, et celles qui lui sont attribuées par cette loi.

ART. 2. — La Caisse de Conversion sera administrée par un Conseil d'Administration composé de 5 citoyens, nommés par le Pouvoir Exécutif, avec l'approbation du Sénat. La fonction de membre du Conseil d'Administration durera 5 ans, et sera non rémunérée. Le Conseil d'Administration nommera annuellement son président, qui peut être réélu.

ART. 3. — Le Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion veillera à l'exécution exacte de toutes les lois se référant à l'émission, à la Conversion ou à l'Amortissement de la monnaie de cours légal, il exercera toutes les attributions conférées par ces lois, et sera responsable de leur violation.

ART. 4. — Toutes les opérations d'émission, de Conversion ou d'Amortissement de monnaie au cours légal se feront par l'intermédiaire de la Caisse de Conversion, dans la forme et le procédé établis par les lois respectives.

ART. 5. — Il est créé un fonds de Conversion destiné à la Conversion et à l'Amortissement de la monnaie de cours légal, et qui sera composé :

a) Des réserves métalliques qui, en conformité à la loi des Banques Garanties, sont destinées au fonds de conversion.

b) Des sommes qui sont encore dues par les Banques Garanties pour la valeur des titres achetés en garantie.

c) Des fonds publics émis en garantie d'émissions bancaires.

d) De toutes les sommes qui par d'autres dispositions législatives seront destinées à la conversion ou à l'amortissement des billets de monnaie de cours légal, et très spécialement de celles qui proviendront des économies qui se réaliseront sur le budget général, afin d'augmenter les moyens de la Caisse de Conversion et de rendre sa mission plus efficace.

ART. 6. — En conformité aux dispositions de l'article précédent, et à partir de la date à laquelle la présente loi entre en vigueur, le Pouvoir Exécutif, les Banques et les bureaux d'encaissement enverront directement à la Caisse de Conversion et d'Amortissement, toutes les sommes destinées à cet effet par des lois spéciales, le Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion et d'Amortissement pouvant en cas de retard, rendre effectif l'encaissement par voie judiciaire contre les Banques, ou par une réclamation au Congrès, au cas où le retard provienne du Pouvoir Exécutif ou de bureaux de sa dépendance.

AR. 7. — Le Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion étant institué et ses bureaux installés, on procédera à la réception de tous les titres et valeurs qui servent de garantie aux émissions de billets, de tous les titres existants, et appartenant aux Banques Garanties et non encore émis ou habilités.

ART. 8. — Les attributions et charges de la Caisse de Conversion outre celles conférées par des lois spéciales sont les suivantes :

a) Conserver dans ses coffres le numéraire, les titres et les valeurs qui garantissent la monnaie légale.

b) Se charger de l'impression, de l'habilitation, de l'émission, de la conversion et de l'amortissement de toute monnaie au cours légal.

c) Recouvrer à leur échéance le montant des obligations

à terme qui forment partie des garanties susnommées ou qui en proviennent ; avec la faculté de recourir juridiquement toutes les fois que le besoin s'en fera sentir à cet effet.

d) Recouvrer les produits des diverses rentes ou divers impôts déterminés par la loi, et ceux de n'importe quels autres qui soient désormais inscrits aux buts de son institution. Remplir les autres fonctions que la présente loi lui confie, et celles qui découleront naturellement des prescriptions de la même.

ART. 9. — Une fois entrée en fonctions, et jusqu'à la limite indiquée plus loin, la Caisse de Conversion rendra inutilisables périodiquement à la circulation, les billets de monnaie légale qu'elle recueillera dans ses coffres.

ART. 10. — Lorsque la Caisse de Conversion devra amortir une émission spéciale, elle prendra les mesures nécessaires pour faire l'échange des billets en sa possession, contre des billets de cette ou de ces émissions qu'elle devra amortir, pouvant à cet effet, se servir de la Banque Nationale et de ses succursales ou des autres établissements bancaires de la République, en fixant des délais pour que le détenteur de ces billets procède à l'échange.

ART. 11. — Lorsque la somme des billets amortis sera égale au montant des émissions de la Nation et de la Banque Nationale, ou quand sur le marché la valeur de la monnaie fiduciaire sera au pair ou proche du pair, le Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion d'entente avec le Pouvoir Exécutif, pourra remettre des billets en échange d'or ou vice-versa, afin de fixer la valeur de la monnaie fiduciaire.

ART. 12. — Chaque fois que l'une quelconque des Banques Garanties se mettra au bénéfice de la faculté que leur confère l'article 2 de la Loi de Conversion, la Caisse de Conversion rendra immédiatement inutilisables tous les billets respectifs qu'elle aurait à sa garde, et elle procédera désormais de même manière avec ceux de la même provenance qui progressivement entreront dans ses caisses, au fur et à mesure que leur rentrée s'effectue. Le Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion fera le nécessaire pour que les billets ainsi annulés soient détruits par le feu, et le constat de cet acte, comme dans les autres cas analogues, lui servira de document à décharge dans ses comptes envers le Gouvernement. Simultanément et avec les mêmes formalités, seront détruits par le feu les titres de 4 1/2 %, que représenteront la garantie respective de l'émission ainsi éteinte.

ART. 13. — De même manière on procédera aussi bien pour les titres de garantie que pour les billets respectifs garantis, dans les cas de faillite auxquels se réfère l'article 20 de la Loi des Banques Garanties, ou dans un simple cas de retard ou d'interruption des mêmes dans l'action d'ouvrir et d'effectuer au porteur et à vue la conversion de ses billets, dès l'échéance du délai fixé dans l'article premier de la Loi sur la réforme des Banques Garanties, ou après avoir ouvert la conversion anticipée, dans le cas prévu dans l'article précédent.

ART. 14. — L'activité du Conseil d'Administration de la Caisse de Conversion sera parfaitement indépendante dans le cadre des dispositions de cette Loi, le Pouvoir Exécutif se réservant la correspondante intervention de surveillance par les soins du Président de la Trésorerie Générale, autorisé à examiner les livres et les opérations de la Caisse, mais sans voix ni vote dans les délibérations générales du Conseil d'Administration.

ART. 15. — Le Conseil d'Administration fera publier tous les mois la balance de la Caisse de Conversion envoyant au Ministre des Finances une copie signée par le Président, par le Comptable et par le Trésorier.

ART. 16. — Les dispositions antérieures à la présente Loi, seront dérogees, pour autant qu'elles s'opposent à ce qui est prescrit par celle-ci.

ART. 17. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la salle de Séances du Congrès Argentin à Buenos-Aires le 3 octobre 1890.

M. DERQUI,

B. Ocampo

Secrétaire de l'Honorable Sénat.

L.-V. MANSILLA,

Uladiaslao S. Frias

Secrétaire de l'H. Chambre des Députés.

Par conséquent :

Que la Loi de la Nation soit considérée, accomplie, communiquée, publiée et donnée au Registre National.

PELLEGRINI,

Vicente F. Lopez.

ANNEXE N° 2

LOI DE CONVERSION N° 3.871

Buenos-Aires, Novembre 4, 1899.

ARTICLE PREMIER. — La Nation convertira toute l'émission fiduciaire actuelle de billets de cours légal, en monnaie nationale en or, au taux d'un peso monnaie nationale de cours légal pour 44 cts. de pesos monnaie nationale d'or frappé.

ART. 2. — Le Pouvoir Exécutif, en temps opportun, fixera par décret et avec trois mois d'avance, la date, le mode et la forme dans laquelle sera rendue effective la disposition de l'article antérieur.

ART. 3. — Le Pouvoir Exécutif procédera à la formation d'une réserve métallique qui sera dénommée « Fonds de Conversion », destinée exclusivement à servir de garantie à la conversion de la monnaie de papier.

ART. 4. — Sera destiné à la formation du « Fonds de Conversion » :

1. 5 % de l'impôt additionnel à l'importation ⁽¹⁾.

2. Les bénéfices du Banco de la Nación ⁽²⁾.

3. Le produit annuel de la liquidation de la Banque Nationale, après paiement des frais d'administration et du service des titres et des dettes de la Banque ⁽³⁾.

4. Le produit de la vente du chemin de fer « Andino y a La Toma » ⁽⁴⁾.

5. Les 6.967.650 pesos or en cédulas nationales à or, propriété de la Nation ⁽⁵⁾.

(1) Abrogé par la loi N° 4285.

(2) Abrogé par la loi N° 4507.

(3) Abrogé par la loi N° 5129.

(4) Abrogé par la loi N° 4267.

(5) Abrogé par la loi N° 5129.

6. Les autres ressources que l'on destinera annuellement à cet effet dans le budget général.

ART. 5. — Ces ressources seront déposées dans le Banco de la Nación sous la forme et aux délais suivants.

1. Dès la promulgation de cette loi, le 5 % additionnel à l'importation, sera remis directement et journellement par les douanes de la République au Banco de la Nación ou à ses succursales ;

2. Les bénéfices du Banco de la Nación seront liquidés semestriellement par la même Banque, seront convertis en or et passés au compte du « Fonds de Conversion » ;

3. Le solde du produit de la liquidation de la Banque Nationale, sera liquidé et remis annuellement au Banco de la Nación et converti en or par cette dernière ;

4. Les 6.967.650 pesos or de cédulas nationales, seront négociés par le Pouvoir Exécutif avec la Banque Hypothécaire Nationale, et leur montant sera remis, par cette Banque au Banco de la Nación, dans les délais qui seront convenus ;

5. Le produit de la vente du chemin de fer « Andino y a La Toma », dès qu'il sera réalisé, sera remis au Banco de la Nación.

ART. 6. — Le Banco de la Nación emploiera le « Fonds de Conversion » exclusivement à l'achat-vente de change sur l'étranger. Le Pouvoir Exécutif réglera spécialement cet Office des Changes ⁽⁶⁾.

ART. 7. — Tant que ne soit pas édicté le décret auquel se réfère l'article 2 fixant la date et le mode dans lequel doit être rendue effective la monnaie de cours légal, la Caisse de Conversion émettra et remettra à qui le demandera, des billets de monnaie de cours légal contre de la monnaie d'or frappé, dans la proportion d'un peso de monnaie de cours légal contre 44 cts. de peso or frappé, et remettra l'or qu'elle recevra par ce moyen à qui le demandera, en échange de monnaie papier, au même taux de change ⁽⁷⁾.

La Caisse de Conversion tiendra un compte spécial pour les billets qu'elle émettra par l'accomplissement du présent article ainsi que de l'or qu'elle recevra en échange.

ART. 8. — L'or que recevra la Caisse de Conversion en

(6) Modifié par les lois N° 9497 et N° 10251.

(7) Ses effets ont été suspendus par les lois N° 9481 et N° 9506. Article 52 de la loi N° 11260. Par décret du 25 août 1927, redevient en pleine vigueur l'art. 7 de cette loi.

échange de billets, ne pourra être destiné, en aucun cas, ni sous aucun ordre, à d'autre but qu'à celui de convertir des billets au taux fixé, sous la responsabilité personnelle des membres de la Caisse de Conversion ou des employés qui consentiraient à la remise.

ART. 9. — Les impôts que la Nation perçoit en papier de cours légal ou en or frappé, pourront être payés indistinctement en papier ou en or au taux fixé par cette loi.

ART. 10. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 31 octobre 1899.

ANNEXE N° 3

LOIS MONETAIRES D'URGENCE

LOI N° 9.477
(Promulguée le 7 août 1914)

*Approbation d'un décret du Pouvoir Exécutif qui déclare
fériés plusieurs jours.*

ARTICLE PREMIER. — Est approuvé le décret du Pouvoir Exécutif soumis à l'approbation de l'Honorable Congrès, à la date du 2 courant.

ART. 2. — Les dispositions de la présente loi sont déclarées applicables aux contrats civils qui contiendront des clauses pénales ou comminatoires sujettes aux dates comprises dans le délai auquel se rapporte le décret du Pouvoir Exécutif.

ART. 3. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 6 août 1914.

LOI N° 9.478
(Promulguée le 9 août 1914)

Prorogation de 30 jours pour l'exécution des obligations.

ARTICLE PREMIER. — Une prorogation de 30 jours est accordée pour l'accomplissement de toutes les obligations de remettre des sommes d'argent qui seront échues ou qui échoieront dans le mois courant.

ART. 2. — Le délai de l'article précédent étant échu, les obligations de paiement en or seront prorogées aussi long-

temps que seront suspendus les effets de l'article 7 de la loi N° 3871, à moins que le créancier n'accepte le paiement en monnaie papier au taux de conversion fixé par l'article premier de la même loi.

ART. 3. — Les intérêts au taux fixé ou à son défaut à celui en cours dans le Banco de la Nación, seront dus dès l'échéance jusqu'au jour du paiement. Le débiteur pourra payer avant l'échéance de la prorogation.

ART. 4. — Les dispositions des articles 1 et 2 de cette loi, ne s'appliquent pas aux Banques dans leurs rapports avec les déposants. Jusqu'au 17 août de l'année courante, les établissements sus-nommés seront dans l'obligation de payer seulement le 20 % des dépôts exigibles ⁽¹⁾.

ART. 5. — Font dérogation aux dispositions de cette loi, les obligations provenant des impôts nationaux, provinciaux et municipaux.

ART. 6. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 8 août 1914.

LOI N° 9479 ⁽²⁾
(Promulguée le 9 août 1914)

Fonds de Conversion et Opérations de Réescompte.

ARTICLE PREMIER. — Aussi longtemps que le Banco de la Nación Argentina ne pourra pas utiliser le fonds de conversion dans les opérations de change auxquelles se réfère l'article 6 de la loi N° 3.871, il est autorisé à le convertir et à le mobiliser dans la forme que son Conseil d'Administration le jugera convenable.

ART. 2. — La Caisse de Conversion moyennant préalable autorisation du Pouvoir Exécutif, effectuera des opérations de réescompte de documents commerciaux avec le Banco de la Nación, en émettant à cet effet les billets nécessaires des types actuellement en circulation, pour autant que la garantie métallique de la monnaie de cours légal, ne baisse au-dessous du 40 %.

(1) Modifié par la loi N° 9484.

(2) Modifiée par la loi N° 9577.

ART. 3. — La Caisse de Conversion réescomptera uniquement les documents à terme ne dépassant pas 180 jours, du portefeuille particulier du Banco de la Nación et ceux que celle-ci aura réescompté à d'autres Banques de la République.

ART. 4. — La Caisse de Conversion percevra dans chaque opération dans les premiers 90 jours l'intérêt courant du Banco de la Nación pour les escomptes ordinaires ; passés les 90 jours, elle percevra, en outre, un intérêt supplémentaire progressif annuel de 1 % pour chaque 30 jours subséquents.

ART. 5. — Le Banco de la Nación percevra, dans les opérations de réescompte qu'il réalisera, aussi longtemps qu'il sera débiteur de la Caisse de Conversion, pour des billets émis en conformité avec cette loi, le même intérêt qu'il aura payé à la Caisse augmenté de 1/4 %.

ART. 6. — Le Banco de la Nación n'effectuera pas de réescomptes aux Banques qui, postérieurement à la promulgation de cette loi, n'escompteront pas dans la forme et au taux de l'intérêt courant sur le marché.

ART. 7. — Les bénéfices perçus par la Caisse de Conversion seront convertis en or et incorporés au fonds de conversion.

ART. 8. — Sont dérogées toutes les dispositions qui seront en opposition à la présente loi.

ART. 9. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 8 août 1914.

LOI N° 9.480
(Promulguée le 9 août 1914)

Dépôt d'or frappé dans les Légations Argentines.

ARTICLE PREMIER. — Le Pouvoir Exécutif a la faculté de recevoir en dépôt dans les Légations Argentines, de l'or frappé de la part du commerce et de la banque.

ART. 2. — Le Ministère des Finances, sur avis télégraphique qu'il recevra des Légations, étendra un bon en faveur de la Caisse de Conversion pour le montant de l'or déposé.

Contre remise de ce bon, par l'intermédiaire du Banco de

la Nación, la Caisse de Conversion remettra à cette même Banque, l'équivalent en pesos papier, au taux de la loi N° 3.871, pour être crédité à qui de droit, en conformité aux instructions qu'elle recevra du Ministère des Finances.

ART. 3. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 8 août 1914.

LOI N° 9.481

(Promulguée le 9 août 1914)

Suspension pendant 30 jours des effets de l'article 7 de la loi N° 3.871 sur la conversion de la monnaie.

ARTICLE PREMIER. — Sont déclarés suspendus, pendant 30 jours, les effets de l'article 7 de la loi N° 3.871 en ce qu'il oblige la Caisse de Conversion à remettre de l'or frappé en échange de monnaie papier.

Le Pouvoir Exécutif est autorisé à proroger ce délai à 30 jours supplémentaires, ou à le diminuer, en en rendant compte à l'Honorable Congrès.

ART. 2. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 8 août 1914.

LOI N° 9.483

(Promulguée le 13 août 1914)

Prohibition d'exporter de l'or.

ARTICLE PREMIER. — Le Pouvoir Exécutif est autorisé à interdire, totalement ou partiellement, l'exportation de l'or aussi longtemps que subsistera l'état de guerre entre les puissances du continent européen.

ART. 2. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 12 août 1914.

LOI N° 9.484
(Promulguée le 13 août 1914)

Modifiant l'article 4 de la loi N° 9.478.

ARTICLE PREMIER. — Est modifié l'article 4 de la loi N° 9.478 dans la forme suivante :

« Art. 4. Les dispositions de l'article premier de cette loi, ne s'appliquent pas aux Banques dans leurs rapports avec leurs déposants. Jusqu'au 17 août de l'année courante, les établissements sus-nommés seront dans l'obligation de payer seulement le 20 % des dépôts exigibles. »

ART. 2. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 13 août 1914.

LOI N° 9.506
(Promulguée le 30 septembre 1914)

*Suspension de l'obligation de la Caisse de Conversion
de remettre de l'or contre du papier monnaie.*

ARTICLE PREMIER. — Echus les délais fixés par l'article premier de la loi N° 9.481, le Pouvoir Exécutif est autorisé à suspendre pour le délai de 30 jours, prorogeables, les effets de l'article 7 de la loi N° 3.871, en ce qu'il oblige la Caisse de Conversion, à remettre de l'or frappé en échange de monnaie papier.

ART. 2. — Le Pouvoir Exécutif rendra compte au Congrès de l'usage qu'il fera de cette loi.

ART. 3. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 30 septembre 1914.

LOI N° 9.577
(Promulguée le 8 octobre 1914)

Modification à la loi de Réescomptes.

ARTICLE PREMIER. — La Caisse de Conversion moyennant préalable autorisation du Pouvoir Exécutif, remettra au

Banco de la Nación, contre réception de documents commerciaux de son portefeuille particulier ou de ceux que celui-ci aura réescompté à d'autres Banques de la République, des billets de monnaie nationale de cours légal, sans percevoir aucun intérêt, pour autant que la garantie en métal de la circulation fiduciaire ne baisse au-dessous du 40 %, en conformité avec la loi N° 9.479.

ART. 2. — Le Banco de la Nación effectuera les réescomptes aux délais qu'il établira, et à un taux d'intérêt conventionnel, en conformité avec les instructions qu'il recevra du Ministère des Finances.

ART. 3. — Le Banco de la Nación convertira en or et destinera le 50 % des bénéfices qu'il obtiendra dans ces opérations à augmenter le Fonds de Conversion.

ART. 4. — Sont dérogées les dispositions qui seront en opposition à la présente loi.

ART. 5. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin, à Buenos-Aires, le 30 septembre 1914.

ANNEXE N° 4

CONFERENCE DE LA CONFEDERATION ARGENTINE DU COMMERCE, DE L'INDUSTRIE ET DE LA PRODUCTION

La session inaugurale de cette Conférence eut lieu le 22 septembre 1919 dans le Salon de la Bourse de Commerce de Buenos-Aires sous la présidence de M. Luis Zuberbühler, Président de la Bourse et qui fut, plus tard, Président du Banco de la Nación.

Dix commissions s'occupaient des travaux de la dite Conférence, la neuvième, ayant été chargée des « *Finances et Institutions Financières* ». Cette rubrique englobait naturellement l'étude de la Caisse de Conversion, celui de sa clôture par les lois de 1914, et l'opportunité, soit de mettre une fin à cette clôture ou celle de la maintenir dans les nouvelles circonstances créées par la fin de la guerre.

Cette commission était composée des personnalités suivantes :

Président : Docteur Norberto Piñero ;

Vice-Président : Docteur Francisco J. Oliver ;

Secrétaire : Docteur Carlos A. Acevedo.

Docteurs : Emilio Bulló, José Bianco, Horacio Beccar Varela, Carlos T. Becú, José Barrau, Santiago F. Diaz, Alfredo Echagüe, Manuel M. de Iriondo, Carlos Meyer Pellegrini, Lucas A. de Olmos, Antonio Robirosa, Miguel de la Rosa, Eduardo A. Tornquist, Ernesto Weigel Muñoz.

Messieurs : Edmundo Bottino, Gaspar Cornille, José Gonzalez Galé, Emilio Hansen, Guillermo Pintos, Carlos A. Tornquist.

Vu l'importance du sujet traité dans cette commission et des conséquences qui résultèrent de leur décision, nous nous croyons bien obligés de transcrire les actes de cette commission avec les opinions émises par ses participants. Voici d'ailleurs les questions posées lors de cette Conférence à la neuvième Commission.

RÉGIME MONÉTAIRE

Questions

1. Convient-il de maintenir le système de la loi N° 3.871 sur la conversion des billets ?

2. Convient-il de maintenir le système d'émission des billets par la Caisse de Conversion contre l'acceptation de documents commerciaux ?

3. Convient-il de créer un organe bancaire spécial, régulateur de la circulation ?

4. Doit-on rétablir immédiatement la remise d'or en échange de papier par la Caisse de Conversion ?

5. Doit-on déroger à la loi N° 9.483 qui interdit l'exportation de métallique ?

Voici le débat au sujet de ces questions et les différentes opinions émises.

1. Convient-il de maintenir le système de la loi N° 3.871 sur la conversion des billets ?

Docteur OLIVER. — Je crois que le mécanisme de la loi 3.871 fut une solution heureuse du problème de notre instabilité monétaire. Cette loi fixe la valorisation du billet en un maximum de 44 centavos or et permet aux soldes favorables de notre balance économique avec l'étranger, la constitution d'un gage en or équivalent à la valeur de chaque billet qui s'émet.

Nous avons ainsi évité, dans les dernières 18 années, toute oscillation dans la valeur de notre monnaie de papier avec les avantages que ceci représente pour l'industrie, le commerce, et le bien-être général du pays. Ce système nous a permis de traverser les cinq années de guerre, avec la circulation monétaire la plus saine du monde, à un tel degré, que notre billet avait une forte prime sur toutes les monnaies étrangères dans le marché des changes. *Le billet vaut par la sécurité de sa conversion en or* ; et tant que sera maintenu avec toute la rigueur, le principe que l'on ne peut pas sortir des billets de la Caisse de Conversion, que moyennant l'entrée, dans celle-ci, de son équivalent en or, cette sécurité sera complète et nous serons *absolument à l'abri de n'importe quelle crise de notre monnaie*.

Ceci aurait l'énorme avantage d'exécuter la loi de conversion, qui constitue un *engagement d'honneur* pour le pays

de maintenir le principe d'émission seulement contre l'équivalent en or, et d'éloigner une menace éventuelle contre la stabilité de notre billet. En ne procédant pas ainsi, le Banco de la Nación est dépouillé de la plus légitime de ses défenses, devant une demande de fonds quelconque des Pouvoirs Publics, à n'importe quelle époque qu'elle se produise.

Si le Banco peut retirer de nombreuses quantités de billets de la Caisse de Conversion moyennant la remise de documents commerciaux de son propre portefeuille ou escomptés par lui, avec quels arguments, avec quelle force pourrait-il s'opposer aux demandes de crédit faites par les Pouvoirs Publics ? et ainsi la faculté de retirer ces billets de la Caisse de Conversion pour secourir les banques, se transforme par la force des choses, en la faculté de retirer ces billets pour faire des prêts aux gouvernements ou à d'autres fins. Ce fut cela qui détruisit en 1876 l'Office de Change du Banco de la Provincia et ce qui constitue un danger pour notre monnaie. Il est urgent, donc, d'organiser le réescompte comme fonction ordinaire du Banco de la Nación et aussi que les réserves se constituent en son pouvoir, pour des cas extraordinaires maintenant avec la plus grande rigidité le principe de la remise de billets contre de l'or qui est le nerf de la loi 3.871. Ceci fait, les lois de réescompte N^{os} 9.479 et 9.577 doivent être abrogées.

Docteur BIANCO. — Sur ce point, je suis pour le maintien dans toute sa vigueur de la loi de conversion monétaire et je crois, par conséquent, que doit être abrogée la loi 9.479 sur la mobilisation du fonds de conversion et la loi 9.480 sur le dépôt d'or dans les légations.

Docteur ECHAGÜE. — Le mécanisme de la Caisse de Conversion avec son complément de la loi de réescompte, a donné jusqu'à cette date, des résultats qu'on ne peut améliorer ; nous avons aujourd'hui la monnaie la plus saine du monde, et notre circulation possède l'élasticité requise, augmentant ou diminuant, par le mécanisme du réescompte, selon les besoins occasionnels.

Le danger de surabondance de billets dus aux soldes favorables de la balance de paiements, s'éloigne par la possibilité des dépôts en or dans les banques qu'on n'irait pas changer contre du papier à la Caisse de Conversion jusqu'à ce qu'on ressentit le manque de numéraire. Aussi longtemps que l'expérience ne démontre pas la nécessité de modifier

ces lois, je crois donc, que l'on doit les maintenir dans toute leur rigueur.

2. Convient-il de maintenir le système d'émission de billets par la Caisse de Conversion contre l'acceptation de documents commerciaux ?

Docteur OLIVER. — La seule loi qui permet l'émission de billets sans contre valeur en or est la loi 9.577 qui modifia la loi N° 9.479 appelée « de réescompte ».

Il est convenable de rendre indépendante la fonction bancaire du réescompte, de celle exclusivement monétaire de la Caisse de Conversion. La fonction du réescompte appartient au Banco de la Nación, autorisé comme il l'est, pour la réaliser, de par sa charte organique, et l'on pourrait en outre, créer un fonds spécial de réescompte constitué par un apport proportionnel des banques comme on l'a fait par la loi de réserve fédérale des Etats-Unis.

Si le réescompte de leur portefeuille est pour les banques un énorme avantage qui leur permet de donner de l'expansion à leurs opérations, et les met éventuellement à couvert d'une course au guichet, il est juste que ces bénéfices elles se les procurent elles-mêmes par une action coopérative mutualiste, créant dans le Banco de la Nación un fonds de réescompte avec des apports annuels de toutes les Banques qui veulent participer à ce bénéfice. Tant qu'une banque ne dépasserait pas dans ses demandes de réescompte l'apport effectué par elle, l'intérêt devrait être minime ; cet apport dépassé, le Banco de la Nación aurait faculté d'exiger l'intérêt qui correspondrait à la situation du marché et à celle de la circulation monétaire.

Il conviendrait en outre d'appliquer dans l'article 4 de la loi de conversion monétaire N° 3.871, la clause qui ordonne de former un fonds auxiliaire appelé « fonds de conversion » au pouvoir du Banco de la Nación, jusqu'à concurrence de \$ or 128.920.000 équivalent aux 293 millions en billets qui circulaient à l'époque où fut édictée cette loi. Cet or n'est pas nécessaire *techniquement*, pour garantir ces billets, car l'or existant à la Caisse de Conversion couvre plus du 70 % de toute l'émission, mais serait une ressource précieuse comme accumulation d'éléments dans le Banco de la Nación pour diriger le marché des changes et pour servir éventuellement comme réserve d'urgence pour le réescompte bancaire. Si l'on tient compte que la première loi de rées-

compte s'édicte en août 1914 et qu'il n'y eût point desoin de l'appliquer, la situation étant sauvée avec les éléments dont disposait le Banco de la Nación et avec les 30 millions de pesos or du fonds de conversion, on comprend, qu'avec les moyens plus efficaces que je propose, on pourrait faire face à n'importe quelle éventualité. On évitera ainsi, que pour sauver les Banques, qui sont des institutions respectables et utiles, mais dans leur majorité de caractère privé, l'on maintienne ouverte une porte dangereuse par où puissent sortir, sans contrevaieur en or, les billets de notre monnaie, mesure et base de tout le mouvement économique du pays.

Je crois, donc, urgent d'organiser l'institution du réescompte dans la forme que j'ai indiquée, ou dans une autre analogue et après de déroger à la loi 9.577, qui autorise le retrait de billets de la Caisse de Conversion sans contrevaieur en or.

M. HANSEN. — La loi de réescompte fut, par sa forme et par son opportunité, édictée comme une loi d'urgence, mais j'entends qu'elle doit être organisée *comme une loi permanente*. Dans la forme qu'elle s'édicte, je considère que l'émission était justifiée.

Le réescompte est un rouage indispensable à l'avantageuse élasticité du crédit bancaire. Nos Banques manquent du caractère et de l'action de solidarité qui, aux Etats-Unis, par exemple, put suppléer pendant longtemps à ce rouage, lequel s'imposa à la fin, premièrement avec la loi Aldrich-Vreeland et plus tard avec la création des Banques de Réserve Fédérale, ainsi qu'au cours de la déclaration de la guerre, avec une loi spéciale d'urgence. Chez nous, les Banques sont si rétives à compromettre leur action indépendante, qu'on n'a jamais réussi à substituer les comptes de livres par le billet à ordre commercial, ni on n'a réussi non plus à établir un accord sur beaucoup d'autres accidents de crédits.

Ceci même indique le plus grand besoin du réescompte, pour servir d'appui aux banques, dans des situations de perturbation économique, pour qu'elles maintiennent des facilités de crédit au lieu de restreindre ce dernier, aggravant ainsi la crise.

Il conviendrait d'établir un taux d'intérêt un peu plus élevé que celui d'usage pour le réescompte, et aussi de simplifier la procédure à suivre, en *éliminant l'endossement bancaire*.

Docteur ECHAGÜE. — Les seules lois qui autorisent l'émission de billets sans contre-valeur en or, sont celles du réescompte N^{os} 9.479 et 9.577, qui ne sont point d'urgence, mais de caractère permanent.

Dans la session de la Chambre des Députés du 5 août 1914, j'eus l'honneur de créer, au nom des députés conservateurs de la province de Buenos-Aires, un projet de lois d'urgence, dans lesquelles on établissait le réescompte par voie d'essai, et limitant sa durée à une année, durée dans laquelle devait être échue l'émission de papier que ferait par ce motif la Caisse de Conversion. Je dis alors, que quoique nous conseillions le réescompte comme mesure transitoire, principalement destinée à sauver la situation des Banques devant la course aux guichets qui se présentait comme imminente, peut-être l'expérience démontrerait que dans ce régime nous trouverions l'élasticité tant réclamée, pour notre circulation monétaire — et que l'essai donnerait le temps pour vérifier ses résultats et pour étudier une loi de caractère permanent. La communication de la Commission des Finances modifia notre projet établissant le réescompte bancaire comme une fonction normale de la Caisse de Conversion par l'intermédiaire du Banco de la Nación Argentina, et la sanction de la Chambre le convertit en loi qui a rempli fidèlement ses buts.

Les ressources du Banco de la Nación ont suffi normalement au réescompte des portefeuilles bancaires, *sans qu'il y ait eu besoin d'avoir recours à la Caisse de Conversion*, car la loi eût son efficacité par sa simple vitalité, comme j'ai dit, en la créant, mais elle a permis, et continue à permettre aux Banques le meilleur emploi de leurs dépôts, rendant possible la réduction d'importantes encaisses, qu'elles étaient avant, obligées de maintenir. A mon jugement, donc, elle a été le complément de la loi de création de la Caisse, et nous devons la maintenir dans toute sa totalité.

Docteur BIANCO. — Je crois qu'on doit déroger aux lois 9.577 de date 30 septembre 1914 modifiant la loi 9.479 du 7 août de la même année, qui autorisait le réescompte bancaire par le Banco de la Nación dans la Caisse de Conversion.

3. Convient-il de créer un organe bancaire spécial, régulateur de la circulation ?

Docteur OLIVER. — Je crois que notre régime actuel de circulation monétaire est relativement bon : jusqu'à ce jour, il n'a présenté de dangers ou de difficultés d'aucune sorte. Par

lui, se maintiennent en circulation tous les soldes favorables de notre balance de crédits avec l'étranger, et je ne vois pas qu'un nouveau mécanisme améliorerait cette situation.

Ce mécanisme n'aurait sûrement pas pour but celui de proposer de restreindre l'entrée d'or au pays, car cela signifierait fermer les portes à notre exportation ou à la limiter pour que nous n'ayions pas de soldes favorables à encaisser en or. Si ce mécanisme doit régler la circulation de billets, c'est-à-dire, restreindre la circulation, suspendant la conversion de l'or quand on estimera qu'il y a excès de circulation en papier, on n'aurait rien obtenu avec cela, car dès ce moment, la circulation monétaire devrait s'effectuer, à la fois, avec les billets existants sur la place, et avec l'or refusé à la Caisse. Les moyens d'achat et de crédit, ne se seraient altérés pas même d'un centime.

On peut seulement parler d'inflation ou de saturation de papier quand les billets qui circulent sont fiduciaires, faute de représenter, à disposition du détenteur de billets, une quantité d'or, suffisante pour sa conversion à n'importe quel moment. Car ceux-ci sont, comme maintenant chez nous, pratiquement des « notes métalliques » ; il est indifférent qu'il y circule de l'or ou du papier.

L'abondance de monnaie produite par la solide situation économique du pays n'est alors ni un mal ni un danger. Son effet sera d'abaisser le taux d'intérêt et de faciliter le crédit et le développement industriel. Un nouveau mécanisme administratif dont l'action puisse être autre que celle de fermer de temps en temps et arbitrairement la conversion de l'or, c'est-à-dire de modifier le système actuel sans effet sur la masse de circulation monétaire, n'a aucun but pratique quelconque, et serait plutôt un élément perturbateur, car il remplacerait l'expansion ou la restriction naturelle de la circulation comme effet de notre activité économique par des décisions qui se prêteraient facilement à l'abus.

M. HANSEN. — La Banque est par définition l'organe d'accumulation de l'épargne et des capitaux disponibles, et de leur distribution sous la forme de crédit. Son premier devoir est de répondre exactement et facilement à la restitution des dépôts. Si à cette fonction on adjoint celle de convertir le billet, la partie fiduciaire de celui-ci représente un danger possible d'incapacité de cette Banque à remplir ses obligations. Dans notre régime ces deux fonctions sont très savam-

ment rendues indépendantes et commodés pour toutes les deux.

Ces considérations renforcent l'opposition pour créer un engrenage mixte non nécessaire et source de possibles maux comme tout engrenage superflu.

Ceux qui appuient la thèse d'une telle création, basent leur argument sur la création de la Banque d'Angleterre, et la fausseté de cette observation est démontrée par le fait que, dans le Royaume Uni, les émissions de monnaies fiduciaires lancées pendant la guerre, n'ont pas été faites par la Banque d'Angleterre, mais par la Trésorerie Nationale, comme les « Greenbacks » des Etats-Unis. Cela équivaut à dire que le Gouvernement britannique s'est prémuni du danger de compliquer les deux fonctions et de briser avec une vieille tradition.

Une banque peut exercer une légère action régulatrice de la circulation monétaire, en opérant avec des changes sur l'étranger ; et elle peut aussi opérer sur la densité de la circulation en y suppléant l'usage de la monnaie effective par l'intermédiaire de chèques, de virements et autres instruments analogues, mais une telle action se développe toujours dans un même sens ; celui d'économiser l'usage de la monnaie, et une action qui est constante dans un même sens, *n'est pas une action régulatrice.*

Comme corroboration empirique que la banque n'exerce pas d'action régulatrice sur la circulation monétaire, on peut citer la situation actuelle des Etats-Unis troublés par la pléthore de la circulation que les puissants consortiums des « Banques Associées de New-York » et Banques de Réserve Fédérale, se trouvent dans l'impossibilité de combattre. En somme, la circulation monétaire d'un pays est une équation de son économie modifiée par les incidents de son commerce et de son crédit étranger. Elle est antérieure ; elle est causée par la Banque, et celle-ci, par conséquent, ne peut prétendre en être la régulatrice. La régulation de la circulation monétaire s'opère mathématiquement par le jeu économique.

Docteur ECHAGÜE. — A mon jugement une telle création n'est pas urgente, et dans l'actuel moment de transformation de toutes les notions et valeurs économiques, il convient d'être très sobre en réformes ou créations de nouveaux organismes, mais si on croyait indispensable de donner à une institution, la fonction régulatrice de la monnaie, il ne serait

jamais nécessaire de créer pour elle un nouvel organisme bancaire, qui s'avérerait forcément dispendieux, n'ayant qu'à l'attribuer au Banco de la Nación, en lui annexant la Caisse de Conversion et en créant un département émetteur.

Docteur BIANCO. — La création d'un « organisme bancaire spécial » n'est pas nécessaire pour régulariser la circulation monétaire. Nous avons les institutions organiquement développées qui dirigent ce mouvement dans l'engrenage économique et financier.

La clôture de l'émission de cédules et la spiritualisation du droit de propriété, satisfont, à mon point de vue, les exigences du pays avec une abstention absolue d'un mécanisme officiel qui, inévitablement, conduit au régime de l'inconversion sans garantie métallique ni territoriale. La phrase « régulateur de la circulation monétaire », est une formule lancée « à la circulation » sans bénéfice d'inventaire, avec oubli des antécédents nationaux.

4 et 5. Doit-on rétablir immédiatement la remise d'or en échange de papier par la Caisse de Conversion ?

Doit-on rétablir immédiatement la liberté d'exporter de l'or ?

Docteur OLIVER. — Je crois que, pour le moment, et transitoirement, la Caisse de Conversion doit être maintenue fermée quant aux buts de remettre de l'or contre du papier.

Cette mesure prévoyante fut prise après avoir vérifié les managements bancaires effectués pour soustraire de l'or de la Caisse et du pays, dans les jours qui précédèrent la déclaration de la guerre. Ce fut un pas prudent et duquel il n'y a pas de motif de se repentir, car elle a conservé totalement son stock d'or et il ne s'est pas produit de dépréciation de billets ni de préjudice d'aucune espèce.

La situation exceptionnelle qu'ordonna cette mesure s'est aggravée considérablement dans les cinq années de guerre. Tous les pays belligérants européens, ont émis d'énormes masses de billets bancaires et de Trésorerie, et suspendirent leur conversion. Quoique tous aient interdit la cote du billet, sa dépréciation est réelle dans les transactions commerciales, ce qui se reflète dans la baisse des changes.

L'ouverture de la Caisse n'aurait d'objet pratique quelque dès le moment que parmi nous ne circule point d'or, et que pour les paiements à l'étranger, personne n'enverrait de l'or, pouvant payer avec des traites, qui sont meilleur

marché. Mais s'il n'y a point besoin de cet or, son libre retrait permettrait la répétition de manœuvres qui produisirent l'alarme et une course aux guichets de la Caisse, du moment que cet or fait une grande prime en Europe. Une avalanche de marchandise européenne et de titres nationaux, cédulas et actions de toutes espèces, pourraient faciliter la sortie d'énormes sommes d'or qui s'exporteraient dans la recherche du lucre entraînant le renchérissement de la circulation de billets, à quoi se mêleraient d'autre part la panique et les grands bouleversements qui vont de pair.

Mais quel avantage y a-t-il pour le pays d'ouvrir en ces moments la Caisse de Conversion ? On ne peut en alléguer aucun. L'état de guerre n'est pas fini, et quoique l'on signe le Traité de Paix, ce sera cette paix des batailles et non la paix économique, et le rétablissement des situations monétaires normales et du cours ordinaire des opérations commerciales.

La même chose arrive avec l'exportation de l'or. La loi qui l'interdit est complémentaire à la clôture de la Caisse et pour les mêmes raisons, cette mesure doit se prolonger jusqu'à ce que l'Europe arrive à une situation économique normale.

Les Etats-Unis et l'Espagne, qui avec l'Argentine sont les pays qui ont la plus forte réserve d'or, ne permettent pas l'exportation sans l'intervention et le permis du Gouvernement, ce qui implique, pratiquement, à maintenir fermée l'exportation. Toutes ces deux mesures de précaution, doivent être maintenues pour le moment, jusqu'à ce que la situation économique mondiale, conseille le retour à l'état normal.

M. HANSEN. — La remise d'or contre du papier doit être rétablie. Cette affaire est d'ordre matériel et moral, mais positivement les avantages d'ordre moral sont de plus de poids que les autres.

Dans notre pays le public n'a jamais employé du métal comme moyen ordinaire de ses achats et de ses ventes, mais a toujours conservé la notion de l'or comme monnaie pour des transactions d'une certaine importance et d'un certain genre, et comme instrument indispensable pour ses relations commerciales avec l'étranger (*).

(*) Les habitants de chaque pays sont liés à la monnaie nationale par leurs habitudes, par la tradition, parce que chacun,

La Caisse étant consolidée, le public ne se préoccupa pas de convertir ses billets en or, il lui suffisait la sécurité de ce que ce change pourrait s'effectuer à n'importe quel moment. Aujourd'hui la clôture gêne son juste orgueil national, en voyant que constamment on se demande si le billet réellement vaut de l'or ou non. Aussi à l'étranger, la notion de la richesse et de la puissance économique de la République serait magnifiée et mise hors de toute contradiction par le fait de l'échange libre de l'or contre du papier et vice-versa.

Le cheval de bataille de l'opposition paraît être l'hypothèse d'une course du public aux guichets de la Caisse pour convertir ses billets, la conversion, une fois rétablie.

C'est une simple conjecture qui manque de base légitime. Il est vrai que la thèse contraire est aussi hypothétique, mais elle se base sur des faits nationaux et étrangers. Notre expérience répétée est que le public ne désire pas avoir une circulation en or, ni avoir ses économies ni ses capitaux, en or. Du moment qu'il n'accourut pas à l'Office de Change de 1867 à 1875, qu'il ne s'intéressa point à thésauriser ou à convertir son papier en or, de 1882 à 1884, et, finalement, si l'on tient compte que le public, en dernier recours, est celui qui a constitué l'énorme stock de la Caisse, sont des arguments suffisants pour fonder une hypothèse de grande probabilité. Et encore elle se renforce par l'effet de la constante diminution des dépôts en or qui depuis juillet 1914 jusqu'à août

depuis qu'il est né et a vécu, a été en contact familial et constant avec elle, et sur sa base a formé dans sa tête un monde de relations, de choses et d'intérêts. Elle est liée à nos premiers sentiments et forme partie, si l'on peut ainsi dire, de notre plus intime personnalité, comme l'attachement à l'endroit où nous sommes nés, à la Patrie, à la langue que nous avons balbutiée.

J. M. Rosa, p. 205.

Prétendre que le public pourrait changer ses billets contre de l'or, pour son usage personnel, est faux. Il n'a *jamais* employé l'or pour les paiements internes. Une anecdote est racontée, que des Argentins, venant de l'étranger et apportant des monnaies d'or argentines toutes neuves, essayèrent de payer avec celles-ci leurs consommations journalières. La grande masse de la population regardait ces monnaies avec doute, n'ayant jamais eu entre leurs mains de pièces semblables, et finissaient par les refuser. Les commerçants demandaient le paiement en billets et priaient ces voyageurs d'aller changer leur or à une banque pour effectuer le paiement en billets.

dernier (1919), ont baissé de 33.592.398 pesos à 7 millions 683.450 pesos se réduisant de 77 % tandis que les dépôts en papier ont augmenté en ce temps de 1.220.593.661 pesos à 2.755.661.944 pesos ou soit plus du 225 %.

Ainsi l'hypothèse que le public n'assiègera pas la Caisse à sa réouverture, se base sur des arguments hypothétiques très sérieux, tandis que la thèse contraire ne s'appuie que sur des suppositions.

L'exportation d'or, restreinte, le fait même que le public changeât de façon d'être et essayât de convertir ses billets, ne présenterait aucun danger pour notre économie. Au contraire, cela devrait être vu comme un fait plausible à un certain point de vue.

A propos de la prohibition d'exporter de l'or, la loi 9483, qui l'établit, n'a pas besoin d'être abrogée, car elle devient caduque par elle-même, dès le moment que notre Gouvernement soit notifié de la cessation de l'état de guerre des puissances européennes.

Tout de même, il convient d'examiner la proposition, et mon opinion est qu'on doit soumettre l'exportation de l'or au régime des licences spéciales comme aux Etats-Unis et en Espagne, pendant quelque temps après le rétablissement de la paix.

En principe, le commerce d'or devrait être aussi libre que celui des produits et marchandises, et cet état est celui qui normalement convient à un grand « emporium » commercial ; mais, tant que persistera l'universelle anarchie économique qui règne aujourd'hui, il serait prudent de se prémunir contre les mesures extraordinaires que pourraient adopter des Gouvernements étrangers, pour reprendre leurs réserves d'or ou pour les augmenter.

Le système des licences spéciales, prudemment administré, a toute l'élasticité compatible, avec la sécurité, pour ne point entraver de manière excessive l'économie nationale dans la production ou dans le commerce étranger.

Docteur ECHAGÜE. — La Caisse de Conversion doit continuer à être close, jusqu'à ce que soit rétabli, dans les principales puissances financières, Etats-Unis, Angleterre, France, le libre marché de l'or.

La clôture de la Caisse de Conversion décrétée par le Pouvoir Exécutif le 9 août 1914, et sanctionnée par la loi N° 9481, fut imposée par les circonstances, et comme une conséquence des lois analogues édictées par les grandes puis-

sances lors du début de la guerre européenne. Il était nécessaire de défendre notre stock métallique contre le besoin d'or qu'éprouveraient les nations en guerre pour garantir dans la plus grande mesure l'augmentation de leur circulation fiduciaire, qui s'imposerait par les énormes dépenses auxquelles elles auraient à faire face.

L'expérience a démontré l'exactitude de ces prédictions ; la France, l'Angleterre, l'Allemagne, etc., se sont vues obligées d'élever à des sommes fabuleuses leurs émissions de monnaie papier, et éprouvent aujourd'hui, plus que jamais, le besoin d'or pour améliorer leurs circulations et la cote de leur change.

La fin de la guerre n'a fait autre chose que poser plus impérieusement ces problèmes monétaires, et tandis que là-bas on les étudie et on essaie de les résoudre, en maintenant clos leurs dépôts de métal, il serait téméraire, de notre part, de nous empresser à déroger à cette prohibition.

Les Etats-Unis qui ont accumulé les plus grandes réserves de métal, maintiennent malgré cela, le contrôle dans son exportation. Cette dernière n'est permise dans des cas exceptionnels qu'avec une autorisation préalable du Gouvernement.

Il est vrai que dans l'état actuel des changes, et avec les soldes que nous laisse actuellement la balance des paiements, *l'exportation d'or serait peu probable*, mais nous ne devons point oublier qu'existent dans le pays de grosses entreprises et de nombreuses maisons bancaires et commerciales, filiales d'institutions européennes, ayant d'énormes ressources, et que ces filiales cédant aux exigences de leurs sièges principaux, pourraient effectuer un fort drainage d'or pour le remettre à l'étranger, dès que s'ouvrirait la Caisse de Conversion.

La plus élémentaire prudence, nous conseille donc, de maintenir une attitude d'expectative, jusqu'à ce que se rétablisse, dans les principales puissances financières, le libre marché de l'or. Pour des raisons analogues, l'exportation de l'or doit être maintenue interdite ou contrôlée, tant que subsisteront dans ces puissances européennes, des mesures semblables.

Docteur BIANCO. — La loi 9481 du 9 août 1914, prorogée par décret du Pouvoir Exécutif du 31 août 1914, suspendant les effets de l'art. 7 de la loi 3871, et obligeant la Caisse de Conversion à remettre de l'or monnayé en échange de papier monnaie, doit être dérogée ainsi que la loi N° 9483 du 12 août 1914 qui interdit l'exportation d'or.

Les opinions que j'ai énoncées à propos des cinq questions qui précèdent, je les ai déjà formulées le 16 septembre 1916 dans mon livre « La Crise », où on pourra voir avec ampleur mes références et mes raisons. J'y joins une copie de mon projet de loi sur la suspension de l'émission de cédules et le remplacement par des prêts hypothécaires effectués avec des billets de la Caisse de Conversion par l'intermédiaire de la Banque Hypothécaire Nationale.

M. Gaspar Cornille, membre de la Commission d'Enquête, formula son vote contre deux des résolutions de la majorité dans les termes suivants :

A la 4^e : Doit être abrogée la loi 9481 qui interdit à la Caisse de Conversion de remettre de l'or monnayé en échange de monnaie papier.

A la 5^e : Doit être abrogée la loi 9483 qui interdit l'exportation de métallique.

Dès la promulgation de la loi qui abrogera la dite disposition, il ne pourra être exporté de l'or, sans l'autorisation préalable du Pouvoir Exécutif.

On entend par exportation d'or, la remise de bons représentatifs de métal existant dans les légations (d'accord avec la loi 9480) contre de la monnaie de papier dans la Caisse de Conversion.

L'or est la monnaie de paiement des soldes internationaux défavorables à un pays.

L'Argentine a sa monnaie assainie pour le moment et pour longtemps, par les soldes favorables des échanges.

La loi N° 3871 de la Caisse de Conversion, qui est l'axe de cette situation, n'est pas observée, car la loi N° 9483 interdit la remise de l'or contre du papier. Cette disposition fut prise prudemment en raison de la guerre pour éviter des complications à ce pays. La cause disparue, il faut en revenir à l'observation de la loi 3871. Ainsi le prévoit la loi N° 9483, qui interdit l'exportation de l'or, « *tant que subsistera l'état de guerre entre les puissances du continent européen* ».

Je considère qu'il ne faut point craindre dans ces combinaisons d'arbitrages rêvées, pour nous emmener l'or vers des pays qui vivent avec leur monnaie dépréciée. Cette même situation, jointe à l'énorme surcharge qu'éprouve le capital et ses rentes, rendra impossible l'introduction de l'or dans ces pays d'inconversion, où l'or n'a pas de prime sur les émissions colossales de papier. Pour la tranquillité du pays, je propose que le Pouvoir Exécutif, autorise dans chaque

cas, l'exportation de l'or, quoique je ne le crois pas nécessaire.

Le Pouvoir Exécutif en consentant une exportation, s'informerait s'il existe un solde réel en faveur du pays de sa destination, par le moyen des éléments dont il dispose. Ainsi le font les Etats-Unis. Nous voyons que tous les jours ils exportent du métal destiné aux pays qui accusent un change défavorable pour leur monnaie. Ainsi se régularisent les changes et se favorise l'économie politique, payant sans prime la marchandise d'importation nécessaire à la consommation du peuple.

L'ouverture de la Caisse de Conversion est un frein, un contrôle public, contre ceux qui essaient de l'utiliser à des fins que ne conseillent pas l'économie et la richesse publique.

FIN DES ACTES DE LA CONFÉRENCE

Le Docteur OLIVER déclara qu'à l'unanimité des composants de la neuvième commission, celle-ci avait voté la conclusion suivante :

1. Le système de la loi 3871 sur la conversion, doit être maintenu.

Les paroles du dit en appui de cette conclusion furent éloquentes et catégoriques.

« Notre loi actuelle de conversion de la monnaie est un engagement d'honneur entre les pouvoirs publics et le pays. Celui-ci a apporté l'or à la Caisse, faisant confiance à la Nation qu'il pourrait retirer son or, sur remise des billets qu'il reçut. Si dans n'importe quel cas l'émission sans garantie est le pire expédient financier qui soustrait le fruit du travail et son économie aux habitants du pays, quel qualificatif, entre nous, mériterait-elle si en plus de cela, on viole une loi qui fut la solution d'un des plus grands et angoissants problèmes nationaux qui aient surgi et qui constitue un engagement solennel du pays ? »

« La commission au nom de laquelle je parle n'hésita donc pas à arriver à cette conclusion :

Le système de la loi 3871 sur la conversion de la monnaie doit être maintenu ».

Toute personne pourrait donc s'imaginer que la suite logique et naturelle de ce vote serait que les lois d'urgence fussent immédiatement révoquées ! Tout le contraire arriva. Le Docteur OLIVER fait part devant l'assemblée de clôture de la Conférence que, sur le point se référant à l'immédiate ouver-

ture de la Caisse de Conversion, il se présenta une sérieuse divergence dans la commission, et que malgré les opinions contraires, elles propose la conclusion suivante :

« *La Caisse de Conversion doit continuer à demeurer close, et l'exportation de l'or interdite, ou contrôlée, jusqu'à ce que disparaissent les causes qui motivèrent cette mesure* ».

Il y a un tel manque de logique entre la première et la seconde conclusion qu'elles se détruisent l'une l'autre. On déclare avec emphase que les engagements solennels sont d'une « impériosité absolue » et que leur exécution ne peut dépendre de motifs de simple utilité. On déclare aussi que c'est un engagement solennel d'honneur pour la Nation de rétablir le régime de la loi 3871. Cependant ce régime *ne doit pas être appliqué*, tant que subsistera le danger que le public ou les banques viennent retirer l'équivalent en or à la Caisse avec leurs billets. Mais le peuple et les banques avaient remis cet or à la Caisse, lui faisant confiance dans cet engagement d'honneur. La Caisse se plaçait dans la situation de quelqu'un qui reconnaît une dette, et qui en ayant les moyens refuse de la payer.

Suivant la procédure habituelle dans ces sortes d'Assemblées, la Conférence Economique Nationale, vota sans discussion les conclusions proposées par la neuvième commission, au cours de la séance solennelle de clôture.

Etaient représentées à cette Conférences les Bourses de Commerce de Buenos-Aires, de Rosario, de Santa Fé, de Cordoba, de Tucuman, de Bahia Blanca, les Sociétés Rurales Argentine, de Concordia, de la Pampa, de Rio Negro et Neuquén, la Bourse de Céréales de Buenos-Aires, la Chambre de la Corporation de Céréales, de Meuniers, le Marché de Céréales à Terme, les Chambres Syndicales de Commerce, Argentin-Brésilienne, Française, Hollandaise, Britannique, Belge, des Etats-Unis, en Argentine, celles d'Assureurs, de Fournisseurs des Marchés, de Cuirs et Chaussures, les Corporations de Cabotage Argentin, et celles de Commerce de Salta, des Magasiniers, des Propriétaires de Cordoba, d'Importateurs de Tissus, d'Industrie Laitière, de Chaloupiers, de Consignataires, le Conseil d'Administration d'Entreprises de Chemins de Fer, les Gouvernements de Jujuy, Tucuman, San Juan, les Facultés de Droit et Sciences Sociales de Buenos-Aires, de Sciences Economiques, de Sciences Sociales et Juridiques de la Plata, de Cordoba, l'Université de Tucuman, et l'Université Popu-

laire de Buenos-Aires, etc., etc., et enfin jusqu'à 80 membres indépendants, qui n'apportaient d'autre représentation que celle de leur propre intellectualité, celle de leur culture et celle de leur position sociale élevée.

Ce furent sur ces funestes conclusions que le Gouvernement du Président Irigoyen et celui en partie du Docteur Alvear se basèrent pour maintenir close jusqu'en 1927 la Caisse de Conversion, date à laquelle ce dernier Président la rouvrit. A sa réélection, le Président Irigoyen se permit de nouveau de la fermer par son décret du 16 décembre 1929 !

Le fond de la pensée des gens aisés et des classes productrices présents ou représentés dans cette Assemblée, se reflète dans les raisonnements émis au cours de celle-ci.

D'après le Docteur Oliver, ex-ministre des Finances, ne portait préjudice à personne, la suspension de l'échange des billets contre de l'or ainsi que l'interdiction de l'exportation de celui-ci. Les banques avaient dans leurs caisses de considérables dépôts d'or qu'elles ne convertissaient point en billets. Ceci était un indice qu'ils ne leur faisaient pas défaut.

Comme c'était l'usage chez nous, depuis 1824, *première année de notre monnaie inconvertible, les ventes et les achats s'effectuaient toujours en billets.*

Les remises d'or n'étaient non plus nécessaires pour le règlement des paiements de notre commerce avec l'étranger.

Le taux des changes nous étant favorable, les Banques donnaient et prenaient au pair des chèques contre des billets de notre monnaie. Cette argumentation démontre que, dans ces circonstances, la suspension du régime établi par la loi 3871, n'était nullement motivée. Le public se servant volontiers du billet, les Banques ayant en abondance de l'or qu'elles ne convertissaient point, les paiements avec l'étranger s'effectuant au moyen de chèques acceptés au pair contre des billets, il ne se manifestait ni le besoin ni le désir de cet or. Personne n'accourrait à la Caisse pour échanger des billets contre de l'or, si celle-ci rétablissait les opérations de change. Donc, pourquoi la maintenir fermée ?

On agitait un second argument :

Il paraît que les dangers étaient manifestes, que les opérations de change reprenant à la Caisse de Conversion, l'or nous serait arraché par la spéculation, vu l'avidité avec laquelle l'or était recherché en Europe, « pour donner de la vie à ses colossales émissions de billets de banque chaque fois plus dépréciés ». On pouvait craindre qu'une avalanche de cédules

hypothécaires, de titres de divers emprunts argentins à l'étranger et d'actions de Sociétés Anonymes du pays s'abattit sur notre marché ; toutes ces valeurs même liquidées à un bas prix, permettraient aux vendeurs de réaliser de magnifiques bénéfices, provoquant ainsi un fort exode d'or, dès que la Caisse le mettrait à la portée de leurs mains.

Ce second argument était étrangement impropre de la part de personnes compétentes au point de vue financier.

On peut admettre que la situation chaotique en Europe pourrait verser sur notre marché une masse de titres argentins ; leur montant, on le savait, s'évaluait à un chiffre considérable de millions de pesos. Mais pour les liquider, avait-on besoin de l'or de la Caisse de Conversion ?

Non : Les titres se négociaient en papier ; avec celui-ci on achetait des chèques sur l'étranger et le drainage de métal s'opérait sans le moindre besoin d'or et sans aucun bouleversement.

Cet afflux de titres argentins est signalé comme suit par le rapport N° 147 du 31 janvier 1920 de la maison Ernesto Tornquist et Cie : « sont venus d'Europe des titres argentins en quantité imprévue, en raison de la continuelle baisse des changes sur l'étranger ». La baisse des changes, voilà la circonstance favorable ! Ce rapport ajoute un peu plus loin qu'on a investi près de 150 millions de pesos or en spéculation sur des francs, des liras, des marks et sur des souscriptions d'emprunts français et italiens. Il était évident que les souscripteurs cherchaient la double spéculation dans les changes dépréciés de cette époque et dans la future valorisation des titres et des monnaies acquis à vil prix.

Pour aucune de ces raisons on n'avait besoin d'un seul peso de ceux déposés à la Caisse de Conversion.

On n'avait pas besoin non plus d'enfreindre (comme on l'avait proposé à la Conférence de la Bourse du Commerce) l'interdiction de l'exportation de l'or.

Les lois d'urgence de 1914 se démontraient être parfaitement incapables, d'éviter le drainage de monnaie qui s'opère par chèques bancaires.

Elles étaient aussi incapables d'empêcher que ce drainage de monnaie, effectué sans le moindre retrait d'or, renverse le taux des changes sur l'étranger.

Mais un troisième argument était exposé : celui de la crainte que la conversion des billets en or de la Caisse, produise sur le marché intérieur une diminution de billets, sur-

tout pendant les récoltes vu les crédits qu'on accorde habituellement à cet effet. Si l'on considère que l'Argentine est un pays éminemment agricole, on comprendra la crainte que cet argument pouvait provoquer. Argument erroné toujours avancé par les adversaires de la loi 3871.

Mais en consultant les chiffres officiels de la Caisse de Conversion, nous voyons qu'au 31 décembre 1919, l'émission de billets circulants donnait une proportion de \$ 138,33 par habitant, chiffre record jusqu'alors et plus que double de celui de l'année 1899, quand l'émission était inconvertible et que fut sanctionnée la loi 3871.

Une réduction de la masse des billets en circulation pouvait être faite sans le moindre bouleversement.

La supposée « rigidité » de la circulation, aussi bien que le manque de monnaie surtout en période de récolte, sont généralement les arguments auxquels font appel habituellement les débiteurs souffrant de restriction de crédit ou de liquidation forcée.

Quand les intérêts de la collectivité ne sont pas lésés par des intérêts particuliers adverses ou par l'Etat, *l'action automatique de la libre concurrence détermine la quantité nécessaire des moyens de paiement.*

« La double demande industrielle et monétaire de la marchandise-monnaie, dans le marché fermé, à laquelle s'ajoute le double jeu de l'importation, de l'exportation dans le marché ouvert, suffisent à en diminuer ou à en augmenter la quantité, cela revient à dire, à lui donner l'élasticité que réclame l'activité des affaires, c'est-à-dire, l'échange de produits et de services.

Si le cas se présente, pendant la période d'activité ou phase ascendante du cycle économique, que la quantité effective des moyens de paiement est insuffisante, une augmentation dans la vitesse de la circulation de la monnaie et des courants bancaires suffit à corriger le défaut. Pendant la dépression, ou phase descendante, l'exportation, la démonétisation et la thésaurisation suffisent à corriger le défaut contraire.

Ce qui est singulier dans ce prétendu défaut du mécanisme monétaire, est qu'il est seulement remarqué pendant la dépression. En général, dans la période ascendante ou de prospérité, personne ne se plaint de l'excès de monnaie, ni on n'entend des lamentations pour manque d'élasticité. Bien au contraire, une pléthore d'or, ne manque pas d'être un

motif d'orgueil et quelque chose comme une preuve de la solidité de l'état économique et financier du pays, pour ceux qui, plus tard, quand la dépression arrive par sa marche sûre, reprochent à la circulation son manque partiel ou total d'élasticité. La monnaie, paraît-il, doit être élastique pour qu'elle augmente, jamais pour qu'elle diminue !!! (1).

(1) Luis Roque Gondra, « Eléments d'Economie Politique », p. 259.

ANNEXE N° 5

LOI N° 12.155

LOI SUR LES BANQUES ET LA MONNAIE

BANQUE CENTRALE DE LA RÉPUBLIQUE ARGENTINE

CRÉATION ET BUT DE LA BANQUE CENTRALE

ART. 1^{er}. — La Banque Centrale de la République Centrale est créée pour une période de 40 ans.

ART. 2. — La Banque Centrale aura son siège dans la ville de Buenos-Aires. Elle pourra établir des succursales, des agences et pourra nommer des correspondants par décision de son Conseil d'Administration.

ART. 3. — La Banque aura pour but de :

a) Concentrer des réserves suffisantes pour modérer les conséquences de la fluctuation dans les exportations et dans les investissements de capitaux étrangers, sur la monnaie de crédit et les activités commerciales, afin de maintenir la valeur de la monnaie ;

b) Régler la quantité de crédit et des moyens de paiement, en les adoptant au développement réel des affaires ;

c) Provoquer la liquidité et le bon fonctionnement du crédit bancaire, et appliquer les dispositions d'inspection, de vérification et du régime des banques établi par la loi bancaire ;

d) Fonctionner comme agent financier et conseiller du gouvernement dans les opérations de crédit extérieur ou intérieur et dans l'émission et le paiement des emprunts publics.

CAPITAL ET SOUSCRIPTION D'ACTIONS

ART. 4. — Le capital initial de la Banque sera de 30.000.000 de pesos monnaie nationale, divisé en 30.000 actions de 1.000 pesos chacune.

Les actions seront nominales, elles seront enregistrées à la Banque même, et ne pourront être transférées qu'avec son consentement, sans qu'on puisse exiger d'exprimer les raisons qu'elle a pour refuser n'importe quel transfert. Dans le cas du refus d'un transfert, le détenteur pourra exiger que la Banque lui achète les actions à la valeur nominale, en réduisant d'une manière correspondante le capital.

ART. 5. — Lors de la constitution de la Banque Centrale le gouvernement national souscrira pour 10.000.000 de pesos monnaie nationale d'actions. Les banques nationales et étrangères établies en Argentine, qui possèdent un capital souscrit non inférieur à 1.000.000 de pesos monnaie nationale devront souscrire au pair pour une quantité d'actions proportionnelle à leur capital réalisé, jusqu'à ce que la somme de 10.000.000 de \$ monnaie nationale soit atteinte.

Aucune banque, aucune institution ou personne ne pourra être actionnaire pour une valeur nominale supérieure à la cinquième partie du capital souscrit par les banques.

ART. 6. — Les 10.000.000 de pesos monnaie nationale du capital qui ne sont pas souscrits au moment de l'organisation de la Banque resteront à la disposition de celle-ci pour être souscrits en conformité de ce qui est prescrit dans l'article suivant.

ART. 7. — Les banques qui seront établies en Argentine et qui auront un capital non inférieur à 1.000.000 de pesos monnaie nationale et qui augmenteront leur capital jusqu'à un minimum de 1.000.000 de pesos monnaie nationale, ainsi que les banques actionnaires qui augmenteront leur capital, pourront être requises par la Banque Centrale pour souscrire à des actions au prix que fixera le Conseil d'Administration, au pair ou au-dessus, en tenant compte des réserves accumulées, et dans la même proportion que celle adoptée pour la souscription initiale. La Banque Centrale est autorisée à augmenter son capital dans ce but, au cas où les 10.000.000 de pesos monnaie nationale destinés à cet effet dans l'article 6 fussent insuffisants, pour autant que le **gouvernement ne décide pas de vendre ses actions pour permettre ladite souscription, ou dans le cas où, postérieurement à cette**

vente, il le juge avantageux, vu les raisons exprimées dans le présent article.

ART. 8. — Les actions de la Banque ne pourront pas être remises comme gage de prêt ou à d'autres fins, sauf dans des cas spéciaux, et seulement avec l'assentiment préalable et écrit de la Banque Centrale. Le présent article devra être inscrit au verso de chaque action.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

ART. 9. — La Banque aura un Conseil d'Administration composé d'un président, d'un vice-président et de douze administrateurs.

ART. 10. — Le président et le vice-président seront des citoyens argentins dont la compétence bancaire et financière soit reconnue et ils devront être désignés par le Pouvoir Exécutif, en plein accord avec le Sénat, par l'Assemblée des Banques Actionnaires, parmi les listes établies de groupes de trois personnes. La durée de leurs fonctions sera de sept ans et ils seront rééligibles.

Le président et le vice-président devront consacrer toute leur activité au service exclusif de la Banque, et pendant qu'ils seront en fonction, ils ne pourront occuper d'autre poste, qu'il soit rémunéré ou non.

Ils auront le droit de percevoir les salaires ou les émoluments que le Conseil d'Administration déterminera périodiquement, avec l'assentiment de l'Assemblée des Banques actionnaires, mais ils ne pourront en aucune façon être rémunérés totalement ou partiellement par l'octroi d'une commission ; les salaires ou émoluments qui leur seront payés, ne pourront non plus être fixés d'après les bénéfices de la banque.

Le président et le vice-président de la Banque Centrale ne pourront être exclus de leurs fonctions que pour mauvaise gestion, pour délit commis dans l'exercice de leurs fonctions ou pour des délits *communs* conformément à la procédure établie sur ces cas (1).

ART. 11. — Si le président ou le vice-président meurt, démissionne ou laisse le poste vacant avant la fin de la période pour laquelle il est désigné, une autre personne sera nommée

(1) Dans le texte espagnol il est écrit : « *para el juicio político* », signifiant un jugement de Haute Cour parlementaire.

d'après la procédure établie dans l'article 10, afin qu'elle exerce ladite fonction pendant le reste de la période à courir.

ART. 12. — Parmi les douze administrateurs, un sera élu par le Pouvoir Exécutif ; un par le Banco de la Nacion Argentina ; six par les groupes en lesquels sera divisée, dans la forme suivante, l'Assemblée des Banques actionnaires ; un par les représentants de la Banque de la Province de Buenos-Aires et autres banques provinciales ou mixtes du pays qui en seraient actionnaires ; trois par les représentants des banques nationales et deux par les représentants des banques étrangères ; enfin, sur proposition du Conseil d'Administration et moyennant consultation préalable de celui-ci avec les institutions représentantes, quatre administrateurs seront élus par toute l'Assemblée des banques actionnaires, parmi les personnes dont l'expérience, la capacité et le prestige seront reconnus et qui devront être : un agriculteur, un éleveur, un commerçant et un industriel. Aucune de ces quatre personnes ne pourra être administrateur ou employé de banque. Ne pourront non plus faire partie du Conseil d'Administration plus de trois étrangers simultanément.

ART. 13. — Les administrateurs élus d'après l'article 12 resteront en fonction pendant trois ans et ils pourront être réélus, exceptés ceux nommés par les banques étrangères, qui ne pourront l'être qu'après un intervalle de trois ans.

Les administrateurs élus par les banques étrangères seront de nationalités différentes et les banques d'où ils proviendraient ne sauraient avoir pour origine un même pays.

ART. 14. — A l'exception du président ou du vice-président, si un membre quelconque du Conseil d'Administration venait à mourir, à démissionner ou à laisser le poste vacant sous une forme quelconque avant la fin de la période pour laquelle il est désigné, on procédera à l'élection d'un autre administrateur, conformément à la forme établie à l'article 12, afin de terminer la période.

ART. 15. — Ne pourront être élus ni continuer à faire partie du Conseil d'Administration :

a) Les employés ou fonctionnaires d'aucune section du gouvernement, excepté le premier administrateur auquel fait mention l'article 12, qui pourra être fonctionnaire national, ainsi que le second administrateur mentionné qui pourra être fonctionnaire de la Banque en question ; ceux qui auraient d'autres emplois ou postes salariés ou rémunérés sous n'importe quelle autre forme et qui dépendent directement

ou indirectement des gouvernements fédéral, provinciaux ou municipaux ;

b) Les insolvables et les débiteurs en demeure de n'importe laquelle des banques actionnaires ;

c) Les personnes qui ont été condamnées pour des délits communs.

ART. 16. — Les membres du Conseil d'Administration fonctionneront à titre honorifique, excepté dans le cas prévu par l'article 18.

ART. 17. — Le président, ou, en son absence, le vice-président, assurera la direction de la Banque comme représentant du Conseil d'Administration et il sera autorisé à agir et à prendre des décisions dans toutes les questions qui ne seront pas expressément réservées au jugement de l'Assemblée des banques actionnaires ; il sera en même temps le représentant légal de la Banque dans tous ses rapports avec des tiers.

ART. 18. — Le président, s'il le juge convenable, pourra constituer une commission consultative composée par le vice-président et deux administrateurs désignés par le Conseil d'Administration pour une période d'un an et rééligibles, parmi lesquels au moins un devra être banquier. La commission consultative se réunira au moins une fois par semaine. Le Conseil d'Administration pourra fixer une rémunération pour ces deux administrateurs, elle devra être approuvée par l'Assemblée des banques actionnaires.

ART. 19. — Le président, ou, en son absence, le vice-président, convoquera les assemblées du Conseil d'Administration lorsqu'il le jugera nécessaire, et au moins une fois tous les quinze jours. Sept membres seront nécessaires pour atteindre le quorum, et à moins d'une disposition contraire, les résolutions seront adoptées par simple majorité de voix des membres présents.

En cas d'égalité de voix, le président ou en son absence le vice-président, aura double voix.

ART. 20. — Le Conseil d'Administration exercera la surveillance suprême des opérations de banque, et ses attributions et devoirs seront principalement les suivants :

a) D'intervenir dans la réglementation et administration de la Banque, d'approuver le budget annuel des traitements et des dépenses, ainsi que de nommer, de promouvoir et d'exclure les employés de leur poste ;

b) D'ouvrir et de fermer des succursales et des agences ;

c) De nommer des correspondants dans le pays et à l'étranger en réglementant leurs relations avec la banque ;

d) De fixer les conditions générales et les limites des différentes opérations autorisées par cette loi ;

e) De fixer des taxes de réescomptes et d'intérêt ;

f) De faire l'acquisition des immeubles nécessaires pour les opérations de la Banque et de transférer les immeubles acquis en conformité avec l'article 34, paragraphe h ;

g) De reviser périodiquement, au moins une fois tous les six mois, tous les réescomptes et avances de capitaux ;

h) D'approuver les renouvellements et les remplacements des lettres et billets de change, en conformité avec l'article 34, paragraphe i ;

i) De décider du transfert ou du cautionnement d'actions de la Banque, en conformité avec les articles 4 et 8 ;

j) De nommer la commission consultative sur demande du président ;

k) De nommer la ou les commissions de réescompte ;

l) De rédiger le rapport annuel et de présenter le bilan et le compte de pertes et profits à l'Assemblée des banques actionnaires.

ASSEMBLÉE DES BANQUES ACTIONNAIRES

ART. 21. — L'Assemblée ordinaire des banques actionnaires, qui sera convoquée par le Conseil d'Administration une fois par an, aura lieu dans les trois premiers mois de l'exercice financier.

Trois semaines avant la date fixée par l'Assemblée ordinaire on enverra une convocation à chaque banque actionnaire avec l'ordre du jour et le détail des sujets à discuter.

Toute motion que les actionnaires désireront soumettre à l'assemblée devra être communiquée au Conseil d'Administration dans le mois suivant la clôture de l'exercice financier ; il y sera joint un exposé des arguments qui la motivent.

ART. 22. — Quand le Conseil d'Administration l'estimera nécessaire, ou lorsqu'en conformité avec l'article 23 un nombre de banques actionnaires représentant au moins un tiers des voix le demandera par écrit, les Assemblées extraordinaires seront convoquées au moins deux semaines à l'avance. Ces pétitions devront toujours exposer les raisons qui les motivent, en indiquant les motions qui seront soumises à l'assemblée. Les Assemblées extraordinaires qui seront

convoquées par le Conseil d'Administration sur demande des banques actionnaires auront lieu dans les 30 jours qui suivent la réception de la dite pétition.

ART. 23. — Les assemblées seront présidées par le président ou, en son absence, par le vice-président, ou, en l'absence de celui-ci, par le syndic ⁽¹⁾.

Chaque action aura une voix, mais aucun actionnaire ne pourra réunir un nombre de voix supérieur au dixième du capital souscrit par les banques.

Une même personne ne pourra représenter dans les assemblées plus d'une banque actionnaire.

ART. 24. — Les attributions de l'assemblée des banques actionnaires sont les suivantes :

a) De discuter, d'approuver ou de modifier les comptes annuels et le rapport du Conseil d'Administration ;

b) De décider de la répartition des sommes qui seront destinées au fonds de réserve générale et au fonds spécial, si l'on décide de le créer ;

c) De décider de la distribution du dividende annuel ;

d) D'élire les listes de groupes de trois candidats pour l'élection du président et du vice-président qui doivent être présentées au Pouvoir Exécutif, et d'élire les administrateurs indiqués à l'article 12 ;

e) De décider sur les salaires et émoluments du président, du vice-président et des deux membres du Conseil d'Administration qui font partie de la commission consultative ;

f) De délibérer sur tout autre sujet compris dans l'ordre du jour ;

g) De fixer la rémunération du syndic.

Sauf disposition contraire, toutes les résolutions des assemblées seront adoptées par simple majorité de voix.

COMMISSIONS DE RÉESCOMPTE

ART. 25. — Pour le Siège Central et, en cas de besoin, pour n'importe quelle succursale de la Banque Centrale, la direction nommera une commission de réescompte chargée d'examiner tous les documents présentés pour leur réescompte, leurs acquisitions ou à titre de garantie sur les prêts. Le nombre de personnes qui composera chaque commission sera fixé par le Conseil d'Administration.

(1) Les conditions requises pour être nommé syndic sont indiquées à l'art 55 de la présente loi.

ART. 26. — Les membres des commissions de réescompte seront des personnes au courant des conditions financières, commerciales, industrielles ou *apropecuarias* ⁽¹⁾. Ils seront nommés pour une période de deux ans et ne pourront être réélus plus de la moitié des membres.

Lorsque l'on procédera pour la première fois à la désignation des membres d'une commission de réescompte, la moitié des membres sera nommée pour une période d'une année. Ne pourront être membres des commissions de réescompte : les membres du Conseil d'Administration, leurs parents jusqu'au quatrième degré de consanguinité et deuxième degré d'affinité, leurs associés ou agents, ni les personnes se trouvant comprises dans les dispositions de l'article 15.

ART. 27. — Le poste de membre des commissions de réescompte sera honoraire, mais le Conseil d'Administration pourra autoriser le remboursement des dépenses effectuées par ces membres dans l'exercice de leurs fonctions.

ART. 28. — Les délibérations des commissions de réescompte seront secrètes.

Aucun membre d'une commission de réescompte n'exprimera des opinions ni ne votera au sujet de lettre de change ou d'effets dans lesquels il serait intéressé ; il devra se retirer de la séance pendant que ces lettres ou effets seront à l'examen.

ART. 29. — La Commission de Réescompte du Siège Central sera présidée par le fonctionnaire désigné par le Conseil d'Administration. Dans les succursales, les séances de la Commission de Réescompte seront présidées par le gérant de la succursale.

Le Conseil d'Administration de la banque fixera le nombre d'assistants nécessaire pour atteindre le quorum.

ART. 30. — Les résolutions qui approuvent les lettres de change ou autres effets seront adoptées par simple majorité de voix et, en cas de ballottage, le président de la Commission aura double voix.

ART. 31. — La Banque Centrale ne sera pas obligée d'escompter des lettres de change ou d'accepter des valeurs approuvées par la Commission de Réescompte. Les lettres de change ou autres valeurs qui eussent été refusées par la Commission de Réescompte, pourront être acceptées par la

(1) Se rapportant à l'élevage et à l'agriculture.

Banque, pour autant qu'elles seront approuvées par le Conseil d'Administration moyennant l'approbation de sept directeurs.

OPÉRATIONS DE LA BANQUE CENTRALE

ART. 32. — Sous les conditions que fixera le Conseil d'Administration, la Banque Centrale pourra :

a) Emettre des billets en conformité avec les dispositions de cette loi ;

b) Acheter et vendre de l'or ;

c) Recevoir de l'argent en dépôt en compte-courant, sans paiement d'intérêts ;

d) Réescompter aux banques actionnaires et à celles qui ne le seraient pas des effets provenant d'opérations commerciales en rapport avec la négociation de marchandises. Ces effets porteront pour le moins deux signatures solvables, dont une bancaire, écherront au plus tard dans les 90 jours à partir de la date de leur réescompte et devront réunir les conditions requises par le Code de Commerce. Lorsqu'il s'agira d'effets réunissant les conditions précédentes, mais portant trois ou plus de signatures solvables, dont une au moins, bancaire, le taux de réescompte sera inférieur à celui appliqué dans le cas précédent de ce paragraphe ; si elle le désire, la Banque pourra acquérir ces effets.

e) Réescompter aux banques actionnaires et à celles qui ne le seraient pas des effets émanant d'opérations se rapportant à la production, à l'élaboration, ou à la négociation de produits *agropecuarios* ou industriels portant au moins deux signatures dont une bancaire. L'échéance de ces effets ne saurait dépasser les 180 jours à partir de la date de son réescompte et devront réunir les conditions requises par le Code de Commerce ; si elle le désire, la Banque Centrale pourra acquérir ces effets. Lorsqu'il s'agira d'effets réunissant les conditions précédentes, mais qui écherront dans un délai maximum de 90 jours à partir de la date de leur réescompte, ou qui porteront au moins trois signatures solvables, dont une au moins bancaire, le taux de réescompte sera inférieur à celui appliqué dans le cas précédent de ce paragraphe.

f) Accorder des avances aux banques actionnaires pour un terme fixe qui ne pourra pas dépasser 90 jours, en leur faisant payer un taux d'intérêt supérieur d'un point au moins

au taux officiel minimum de la Banque Centrale en vue du réescompte d'effets à 90 jours, sur les valeurs suivantes :

1° Les lettres et billets de change qui remplissent les conditions établies aux paragraphes *d* ou *e* de cet article, et jusqu'au 80 % de leur valeur nominale ;

2° Les valeurs du gouvernement national cotées sur le marché, pour autant que le montant de l'avance ne dépasse pas le 80 % de la cote des dites valeurs en bourse, et que le total de ces avances conjointement avec les valeurs nationales appartenant à la Banque Centrale ne dépasse pas la limite à laquelle se réfère l'article 34, paragraphe *b* (sont exclus les bons consolidés du trésor national) ;

g) Accorder des avances sur de l'or monnayé ou en lingots jusqu'au 95 % de sa valeur ;

h) Acheter et vendre des devises ou de la monnaie étrangère ;

i) Fonctionner comme correspondant ou agent d'autres banques centrales, de la Banque de Règlements Internationaux ou d'une autre institution qui puisse être créée dans des buts de coopération internationale analogues ;

j) Se charger de l'émission, de l'achat et de la vente de valeurs du gouvernement national pour le compte exclusif de celui-ci ; ceci, sans que la Banque Centrale ne puisse souscrire ni garantir le placement de ces valeurs ;

k) Administrer la Chambre de Compensation à Buenos-Aires et sur d'autres marchés ;

l) Vendre ou racheter aux autres banques les bons consolidés du trésor national reçus ou acquis par la Banque Centrale, en vertu de l'article 7 de la loi d'organisation, ainsi que les valeurs nationales acquises en conformité avec l'article 34, paragraphe *b*.

ART. 33. — La Banque Centrale publiera sous caractère permanent les taux de réescomptes et d'avances. En aucun cas elle n'effectuera des réescomptes ou des avances à des taux inférieurs à ceux qui sont fixés.

ART. 34. — Il est interdit à la Banque Centrale :

a) D'émettre des billets de monnaie nationale de cinq pesos ou d'une dénomination inférieure ;

b) D'accorder des prêts au gouvernement national, soit sous forme de réescomptes, d'escomptes, d'avances, de crédits à découvert, d'achats de bons du trésor, de titres ou d'autres valeurs du gouvernement, ou sous n'importe quelle autre forme, exception faite :

1° Des opérations autorisées par les articles 32, paragraphe *f*, *item 2* ; et 44 ;

2° De l'acquisition de valeurs nationales qui ne pourra en aucun cas dépasser le montant du capital de la Banque Centrale, de ses réserves et de la somme amortie des bons consolidés du trésor national reçus ou acquis par la Banque Centrale en vertu de l'article 7 de la loi d'organisation ;

3° De réescompter des effets d'entreprises bancaires, commerciales, industrielles et de services publics, qui appartiennent à la Nation, pour autant que les effets commerciaux remplissent les conditions fixées par l'article 32, paragraphes *d* ou *e* et pour autant que les entreprises mentionnées possèdent un patrimoine indépendant de celui de la Nation ;

c) D'accorder en aucune circonstance aux provinces, aux municipalités ou à ses départements autonomes, des prêts directs ou indirects sous forme de réescomptes, d'escomptes, d'avances, de crédits à découvert, d'achats de lettres de change, de valeurs ou de titres ou sous n'importe quelle autre forme, exception faite du réescompte d'effets d'entreprises bancaires, commerciales, industrielles et de services publics, qui appartiendront totalement ou partiellement aux provinces ou aux municipalités, pour autant que les effets commerciaux remplissent les conditions fixées par l'article 32, paragraphes *d* ou *e*, et pour autant que les entreprises mentionnées possèdent un patrimoine indépendant des provinces ou des municipalités ;

d) De garantir ou d'endosser des lettres de change ou d'autres obligations du gouvernement national, des provinces, des municipalités, des départements autonomes ou d'institutions similaires ;

e) De prendre part directement ou indirectement à n'importe quelle entreprise commerciale, agricole, industrielle ou d'un autre genre ;

f) D'acheter des actions, exception faite de celles de la Banque Centrale pour le cas prévu par l'article 4, et de celles de la Banque de Règlements Internationaux ou d'une autre institution qui puisse être créée avec des buts analogues de coopération internationale ; d'accorder des prêts ayant comme garantie des actions de quelque genre que ce soit ;

g) D'accorder des prêts sans garantie ou des crédits à découvert ; font exception les conventions de crédit réciproques établies avec d'autres banques centrales ;

h) D'acheter des biens-fonds, exception faite de ceux qui seraient nécessaires pour que la Banque Centrale puisse développer son activité ; d'acheter des marchandises et d'accorder des prêts ayant des biens-fonds ou des hypothèques en garantie. Si dans l'opinion du Conseil d'Administration un crédit quelconque accordé par la Banque Centrale pouvait courir un risque, celle-ci pourra prendre les mesures nécessaires pour assurer ses droits sur les biens-fonds ou marchandises du débiteur, et elle pourra acquérir lesdits biens-fonds ou marchandises, mais sera dans l'obligation de les revendre aussi tôt que possible ;

i) D'accorder le renouvellement ou le remplacement de lettres ou de billets de change échus, réescomptés ou reçus en garantie par la Banque Centrale, sauf dans des cas exceptionnels, dans lesquels le Conseil d'Administration pourra autoriser une seule fois leur renouvellement ou leur remplacement pour un terme ne dépassant pas 90 jours.

EMISSION DE BILLETS ET GARANTIE MÉTALLIQUE

ART. 35. — Pendant toute la période pour laquelle la Banque Centrale a été constituée, elle aura le privilège exclusif d'émettre des billets dans la République Argentine, sauf la monnaie divisionnaire à laquelle fait mention l'article 4 de la loi d'organisation (N° 12160) ; ni le gouvernement national, ni les gouvernements provinciaux, ni les municipalités, ni les banques ou autres institutions quelconques ne pourront émettre des billets ou d'autres effets commerciaux qui seraient susceptibles de circuler comme papier monnaie.

ART. 36. — La Banque Centrale se charge de tous les billets d'une dénomination supérieure à 5 pesos monnaie nationale déjà émis par la Caisse de Conversion et les remplacera par une nouvelle émission de billets de la Banque Centrale. Les futures émissions ou frappes de monnaie divisionnaire de dénomination de 5 pesos ou inférieures (y compris les monnaies de nickel et de cuivre) pour le compte du gouvernement national, se feront exclusivement sur demande et par l'intermédiaire de la Banque Centrale suivant les besoins du public ; mais en aucun cas ces émissions ou frappes ne pourront dépasser la somme de 20 pesos monnaie nationale par habitant, d'après les calculs annuels de la Direction Générale de Statistique de la Nation. La moitié des futures

émissions ou frappes de monnaie divisionnaire sera effectuée moyennant le simple échange d'une quantité égale de billets de la Banque Centrale, annulant simultanément une partie équivalente du bon sans intérêt auquel se réfère l'article 4 de la loi d'organisation (N° 12160) ; l'autre moitié sera remise directement et sans échange quelconque au trésor national, sans déduction préalable des frais de l'opération. Ce bon une fois totalement annulé, toute émission ou frappe de monnaie divisionnaire sera remise directement et sans échange quelconque au trésor national, et exclusivement à ses frais.

ART. 37. — Les dénominations supérieures à 5 pesos seront celles fixées par le Conseil d'Administration.

Les billets de la Banque Centrale auront cours légal sur tout le territoire de la République Argentine pour le montant inscrit sur eux.

ART. 39. — La Banque maintiendra en tous temps une réserve suffisante pour assurer la valeur du peso, soit en or, en devises ou en monnaie étrangère, équivalente au 25 % au minimum de ses billets en circulation et de ses engagements à vue.

L'or, les devises ou les monnaies étrangères devront être libres de toute charge et devront être la propriété de la Banque Centrale sans restriction aucune ; on incluera seulement dans la réserve le solde net des devises et des monnaies étrangères ou soit le solde libre une fois déduction faite de tous les engagements en or et de toutes les devises ou monnaies étrangères.

Si, au cours d'un exercice déterminé, la réserve en rapport avec les billets et engagements à vue a été inférieure au 33 % pendant 60 jours de suite ou 90 jours dans l'ensemble de l'exercice, on ne distribuera pas de dividende aux banques actionnaires, et les bénéfices correspondants seront consacrés au Fonds de réserve générale.

ART. 40. — En aucun cas, la Banque Centrale ne pourra avoir des devises ou de la monnaie étrangère pour plus de 20 % des réserves, ni les évaluer pour plus du 10 % dans lesdites réserves.

ART. 41. — La Banque Centrale sera dans l'obligation de changer à vue ses billets en or ou par option de la Banque en des devises ou en monnaie étrangère en quantités non inférieures à la valeur en monnaie nationale d'un lingot caractéristique de 12.441 kgs (400 onces « troy »).

Le taux qui sera en vigueur pour l'échange de billets en monnaie étrangère ou *vice-versa*, ne pourra osciller de plus du 2 % au-dessus ou au-dessous du pair.

RAPPORTS AVEC LES BANQUES

ART. 42. — Les banques nationales ou étrangères opérant dans le pays et possédant un capital non inférieur à un million de pesos monnaie nationale devront en tous temps maintenir dans la Banque Centrale les deux tiers du dépôt minimum fixé par la loi des banques selon l'importance de leurs prêts. Ces fonds formeront la base du système de la Chambre de Compensation que la Banque Centrale administrera à Buenos-Aires et sur les autres marchés, mais au cas où le dépôt de n'importe quelle banque viendrait à être réduit en dessous de la limite légale, cette banque devra immédiatement équilibrer la différence. La Banque Centrale aura la faculté de fixer avec le Banco de la Nacion Argentina le versement dans les succursales de cette dernière du montant que doivent déposer dans la Banque Centrale les banques de l'intérieur du pays et de la somme que désireront verser les succursales à l'intérieur du pays, comme partie intégrante du montant qui devra être versé dans la Banque Centrale par les banques auxquelles ces succursales appartiennent.

RAPPORTS AVEC LE GOUVERNEMENT

ART. 43. — Le gouvernement national chargera la Banque Centrale d'effectuer toutes ses remises, ses changes et ses transactions bancaires tant à l'intérieur du pays qu'à l'étranger. Les fonds du gouvernement national seront déposés dans la Banque Centrale. Les dépôts judiciaires continueront à être effectués dans le Banco de la Nacion Argentina.

Le Pouvoir Exécutif réglera cet article, pouvant exclure de ces dispositions les départements autonomes et les dépôts de garantie effectués pour intervenir dans des licitations publiques.

ART. 44. — La Banque Centrale pourra accorder des prêts au gouvernement national à terme fixe, jusqu'à concurrence du 10 % de la moyenne des avoirs en effectif que celui-ci aura obtenu dans les trois dernières années, afin de lui permettre de pourvoir aux imperfections stationnaires ou transitoires dans leur recouvrement. Tous les prêts accordés dans

ce but devront être remboursables dans les douze mois. Si n'importe quel prêt de cette nature restait impayé une fois ce délai écoulé, et jusqu'à ce que les sommes dues aient été payées, le gouvernement ne pourra user de la faculté de la Banque Centrale de lui accorder des nouveaux prêts dans les années suivantes. Le gouvernement payera sur ces prêts un intérêt non supérieur au taux minimum de réescompte en vigueur.

ART. 45. — La Banque Centrale sera informée trimestriellement par le Ministère des Finances de la Nation sur le mouvement de la Trésorerie, sur la marche des recouvrements et des dépenses, de l'état de la dette et sur la situation financière.

ART. 46. — La Banque Centrale ouvrira un compte général à la Trésorerie Générale de la Nation, laquelle sera créditée de tous les recouvrements de quelque genre qu'ils soient et de tous les prêts accordés au gouvernement et elle fera seulement des paiements ou des transferts de ce compte à d'autres comptes divisionnaires par ordre de la trésorerie et avec l'intervention de la Cour des Comptes de la Nation.

ART. 47. — La Banque Centrale recevra des fonds du gouvernement national et effectuera des paiements pour le compte de celui-ci sans percevoir de rémunération pour de tels services.

Conformément à ce qui est prescrit pour tous les dépôts, la Banque Centrale ne paiera aucun intérêt sur les sommes déposées au compte du gouvernement.

ART. 48. — Les rapports de la Banque Centrale avec le Pouvoir Exécutif s'effectueront par l'intermédiaire du Ministère des Finances.

ART. 49. — Dans les localités où la Banque Centrale n'aura pas de succursale, elle pourra désigner le Banco de la Nacion Argentina en qualité d'agent pour l'encaissement et le paiement des fonds du gouvernement national.

ART. 50. — Le siège de la Banque Centrale et celui de ses succursales, les opérations qu'elle effectuera conformément à l'article 32 ainsi que les dividendes sur ses actions, seront exonérés de tout impôt ou contribution nationale, provinciale ou municipale.

BÉNÉFICES

ART. 51. — A la clôture de chaque exercice, et après avoir déduit les réserves que l'on jugera nécessaires pour équilibrer les dettes non recouvrables et celles d'encaissement douteux, et après avoir effectué l'amortissement de l'actif, on consacrera le 20 % des bénéfices nets au fonds de réserve générale jusqu'à ce que celui-ci atteigne un montant équivalent au 25 % du capital souscrit. Ce montant une fois atteint, on consacrera au Fonds de Réserve Générale le 10 % des bénéfices nets, jusqu'à ce que celui-ci s'élève à une somme équivalente au capital souscrit. Du solde, toujours d'après les dispositions de l'article 39, on paiera aux actionnaires un dividende non supérieur au 5 % annuel sur le capital en actions. Du solde restant, on prendra un 10 % pour le Fonds de Réserve Générale de la Banque Centrale et la somme qui reste sera créditée au compte du gouvernement national.

COMPTES ET SITUATION FINANCIÈRE

ART. 52. — L'exercice financier de la Banque Centrale durera un an. Dans les 20 jours qui suivront la clôture de celui-ci, la Banque Centrale préparera et publiera son bilan et le compte de pertes et profits jusqu'au jour de la clôture. Le mémoire annuel de la Banque sera publié par le Conseil d'Administration avant la date de l'assemblée annuelle.

ART. 53. — Aussitôt après le 15 et le dernier jour du mois, la Banque Centrale devra préparer et publier un compte-rendu de son actif et de son passif aux dates indiquées. Ce compte-rendu de la situation financière devra satisfaire à la réglementation que prescrira le Pouvoir Exécutif.

DISPOSITIONS GÉNÉRALES

ART. 54. — Pendant la période déterminée par l'article premier, les rapports établis par cette loi entre la Banque Centrale et les banques, les dispositions qui se réfèrent aux prêts directs ou indirects effectués aux gouvernements ainsi que la constitution du Conseil d'Administration et des assemblées, ne pourront être modifiés sans l'approbation des banques actionnaires, réunies en une assemblée extraordinaire convoquée expressément à cet effet.

ART. 55. — Les fonctions de syndic seront remplies par

des membres de la Cour des Comptes ou par le trésorier ; ces fonctionnaires seront désignés annuellement par le Pouvoir Exécutif. Les émoluments du syndic seront fixés par l'assemblée avec les mêmes restrictions mentionnées dans le dernier paragraphe de l'article 10.

ART. 56. — L'Inspection Générale de Justice se bornera à intervenir dans les assemblées dans le but d'assurer l'exécution des dispositions respectives de la présente loi.

DIPOSITIONS TRANSITOIRES

ART. 57. — Le premier vice-président de la Banque Centrale terminera son mandat après cinq ans de services. Parmi les premiers administrateurs, quatre d'entre eux termineront leur mandat après un an de services, et quatre après deux ans de services ; leur cessation de fonctions sera fixée par tirage au sort sans que soient appliquées les restrictions de l'article 13 se rapportant à la réélection des administrateurs élus par les banques étrangères, lors des élections qui auront lieu pour pourvoir à nouveau les places vacantes.

ART. 58. — Les prescriptions de l'article 41 n'entreront en vigueur que lorsqu'une loi spéciale le décidera.

ART. 59. — Les employés et les ouvriers qui feront partie de la Banque Centrale soumis au régime de lois de retraites et de pensions civiles ou à d'autres lois nationales pourront opter dans la première année de leurs fonctions entre la soumission au régime de ces lois et celui des retraites bancaires.

ART. 60. — Les dispositions de la loi des banques et du Code de Commerce régiront d'une manière accessoire pour tout ce qui n'est pas prévu dans la présente loi.

Sont abrogées les dispositions des autres lois qui s'opposent à l'accomplissement de la présente loi.

ART. 61. — *A communiquer au Pouvoir Exécutif.*

Donnée dans la Salle des Séances du Congrès Argentin à Buenos Aires, le 21 mars 1935.

C. A. BRUCHMANN,
Gustavo FIGUEROA,
Secrétaire du Sénat.

Antenor R. FERREIRA,
Carlos GONZALEZ BONORINO,
*Secrétaire de la Chambre
des Députés.*

ANNEXE N° VI

LOI N° 12.160

LOI D'ORGANISATION

COMMISSION D'ORGANISATION

ART. 1^{er}. — Le Pouvoir Exécutif sera autorisé à nommer une commission d'organisation, composée de 4 membres et présidée par le Ministre des Finances. Cette commission sera chargée de pourvoir à tout ce qui concerne l'organisation de la Banque Centrale de la République Argentine (Loi 12155), de « l'Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias » (Loi 12157) et devra proposer au Pouvoir Exécutif les règlements, les statuts et les décrets réglementaires sous forme de projet pour la meilleure exécution des lois mentionnées et de la Loi de Banques (loi 12156).

CONSTITUTION DE LA BANQUE CENTRALE

ART. 2. — D'accord avec le Sénat, le Pouvoir Exécutif nommera le premier président et vice-président de la Banque Centrale, sans avoir recours aux listes de groupes de trois personnes, prescrites par l'article 10 de la Loi de création de la Banque Centrale (Loi 12155).

ART. 3. — La commission d'organisation déterminera la forme de souscription des actions de la Banque Centrale, et les délais dans lesquels les banques devront acquérir les dites actions et déposer dans la Banque Centrale les montants correspondants à leurs dépôts, en conformité avec les prescriptions légales.

ART. 4. — Après avoir entendu l'avis de la commission d'organisation, le Pouvoir Exécutif est autorisé à :

a) Supprimer la Commission de Réescompte, la Junte Autonome d'Amortissement et la Caisse de Conversion ;

b) Transférer à la Banque Centrale les postes actifs et pas-

sifs de la Caisse de Conversion en même temps que les dépôts officiels du Banco de la Nacion Argentina — sauf ceux des départements autonomes, ainsi que les dépôts de garantie des licitations publiques que le Pouvoir Exécutif décidera d'excepter — ainsi que le Fonds de Bénéfices de Changes et le Fonds de Devises Etrangères. Ces transferts s'effectueront d'après les conditions et les équivalences déterminées par le Pouvoir Exécutif. Pour l'or de la Caisse de Conversion l'équivalence ne pourra dépasser la somme de 43.000 pesos monnaie nationale pour le contenu en or fin d'une barre caractéristique de 12 kgs 441 (400 onces « troy ») ;

c) Déduire de l'émission actuelle avant d'effectuer les transferts mentionnés, la monnaie divisionnaire d'une dénomination inférieure ou égale à 5 pesos (monnaies de nickel et de cuivre incluses) de laquelle prendra soin le Gouvernement National ainsi que de la frappe ou de l'émission future de cette monnaie divisionnaire. Tout l'or existant à la Caisse de Conversion au moment de l'approbation de cette loi, devra être transféré à la Banque Centrale sans que le Gouvernement National puisse en prendre soin et sans que la Banque Centrale puisse l'utiliser à d'autres fins qu'à celles exprimées dans la loi de sa création. Jusqu'à ce que ses postes actifs et passifs soient transférés à la Banque Centrale, la Caisse de Conversion pourra seulement émettre des billets d'après les lois existantes. Ce transfert une fois effectué, la Banque Centrale ne pourra pas augmenter l'émission sous d'autres formes que celles autorisées par la loi de sa création.

Lors du transfert, le solde que la Caisse de Conversion a contre le Gouvernement National, pour les émissions antérieures à la Loi N° 3871, sera représenté à la Banque Centrale par un bon sans intérêt accordé par le Trésor National, après déduction faite du montant des billets divisionnaires.

Les obligations stipulées en pesos or, qui jusqu'à ce jour peuvent être payées à 2,27 papier par peso or, continueront à être payées au même prix.

.....
.....

TRANSFERT DES OPÉRATIONS DE CHANGE A LA BANQUE CENTRALE

ART. 14. — La Commission Organisatrice conseillera le Pouvoir Exécutif sur la forme et sur l'opportunité dans les-

quelles celui-ci devra transférer le maniement des opérations de change à la Banque Centrale, en accord avec celle-ci. Tant que la liberté du marché des changes ne sera rétablie, la Banque Centrale devra se conformer aux directives établies par le Pouvoir Exécutif.

ANNEXE N° VII

BANQUE CENTRALE DE LA REPUBLIQUE ARGENTINE

RAPPORT ANNUEL

Premier Exercice 1935
du 31 mai au 31 décembre 1935

Approuvé par le Conseil d'Administration
dans sa réunion du 9 mars 1936

CHAPITRE PREMIER

OPERATIONS CONSTITUTIVES DE LA BANQUE CENTRALE DE LA REPUBLIQUE ARGENTINE

1. — POINT DE DÉPART DE LA BANQUE CENTRALE

Le premier exercice de la Banque Centrale de la République Argentine comprend la période qui s'étend du 31 mai au 31 décembre 1935. Pendant ce court laps de temps, les bases fondamentales de son organisation ont été fixées et elle a commencé à assumer les fonctions régularisatrices qui lui ont été assignées par la Loi.

Une de ces fonctions consiste dans l'adaptation du volume de la circulation aux besoins des affaires. Une autre a pour but de maintenir la plus grande stabilité dans la valeur de la monnaie et la distribution du crédit. La façon dont la Banque Centrale s'est acquittée de ces fonctions est exposée aux chapitres respectifs de ce rapport.

Il convient pourtant d'observer dès maintenant que la capacité d'expansion de la Banque n'a été sollicitée à aucun

moment par les besoins du marché, pendant les sept premiers mois de son fonctionnement. La nécessité d'effectuer des opérations tendant à l'augmentation de la circulation ne s'est pas fait sentir. Bien au contraire, à peine entrée en fonction, la Banque a dû intervenir activement dans le sens opposé. C'est ainsi qu'elle a réussi à résorber, à un moment donné, 267,6 millions de pesos qui se trouvaient en excédent dans les banques et dépassaient d'autant les besoins monétaires du marché ⁽¹⁾.

Pour l'intelligence de ces opérations et de celles qui seront exposées au cours de ce rapport, il est nécessaire d'expliquer clairement, d'abord, leur point de départ, c'est-à-dire la série des opérations constitutives de la Banque Centrale, ce qui fera l'objet de ce premier chapitre.

2. — SOUSCRIPTION DU CAPITAL ET NOMINATION DU PREMIER CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les lois sur la monnaie et les banques ont été mises en vigueur par le Pouvoir Exécutif le 28 mars 1935. Peu de jours après, la Commission Organisatrice créée par la Loi N° 12160 commença l'étude des données qui devaient servir de base à la constitution de la Banque Centrale, d'accord avec les dispositions légales correspondantes. A la suite de cette étude, elle soumit au Pouvoir Exécutif un projet qui se traduisit par le Décret N° 61127 relatif aux opérations constitutives de la Banque Centrale, promulgué le 18 mai 1935. Il sera rendu compte plus loin de la stricte exécution de ce décret.

La Commission établit la liste des Banques dont le capital social n'était pas inférieur à un million de pesos, et informa chacune d'elles du nombre d'actions qu'elles étaient tenues de souscrire, en vertu de l'article 5 de la Loi.

Quand la souscription des actions fut réalisée, la Commission décida de convoquer une Assemblée Générale de banques actionnaires en vue de procéder à l'élection des dix Administrateurs qui devaient être désignés par lesdites banques conformément aux dispositions de l'article 12 de la Loi.

Aussi bien dans la réunion plénière de cette Assemblée que dans les réunions partielles de ses différentes sections, les

(1) Ces opérations sont détaillées au sous-titre 2 du Chapitre II

banques se virent adjuger le nombre de voix correspondant aux actions qu'elles avaient souscrites, sous réserve des limitations prévues par les articles 5 et 23 de la Loi. Ces articles stipulent qu'aucune banque actionnaire ne peut souscrire plus du cinquième du capital apporté par l'ensemble des banques, ni disposer d'un nombre de voix supérieur au dixième des voix attribuées globalement à ces dernières. Dans le tableau ci-dessous figure la liste des banques actionnaires avec le nombre d'actions et de voix qui correspondent à chacune d'elles. Cette liste a été dressée le 24 avril 1935, date de la susdite assemblée générale.

A la suite de changements survenus postérieurement, la répartition des voix a dû être modifiée. Tout d'abord, en raison du transfert de leurs dépôts à l' « Instituto Movilizador », le « Banco Español del Rio de la Plata », le « Banco El Hogar Argentino », la Maison E. Tornquist & Cia. Ltda., et le « Banco Argentino Uruguayo » ont perdu leur caractère de banque de dépôts, et, de ce fait, ne pourront pas prendre part à la prochaine Assemblée de la Banque Centrale. Par contre, le nouveau « Banco Español del Rio de la Plata Ltda. », qui a reçu de l' « Instituto Movilizador » les dépôts des quatre banques mentionnées ci-dessus, a été incorporé le 9 mars 1936, en qualité de banque actionnaire. A cet effet, il lui a été transféré 456 actions (participation correspondant à son capital de m\$ⁿ. 20.000.000,00) provenant du paquet de 647 actions souscrit à l'origine par l'ancien « Banco Español del Rio de la Plata ». En dehors des changements indiqués ci-dessus, il convient de signaler la liquidation prescrite par la Banque Centrale de deux banques actionnaires, le « Banco Escandinavo Argentino » et le « Banco Italo Español Argentino ».

Cette première assemblée, tenue le 24 avril, fut présidée par le Docteur Federico Pinedo, Ministre des Finances de la Nation et Président de la Commission Organisatrice. Les Membres du Conseil élus en cette circonstance, avec le Président, le Vice-Président, l'Administrateur nommé par le Gouvernement et celui qui représente le « Banco de la Nacion Argentina » formèrent le premier Conseil d'Administration de cette Institution, lequel devra être renouvelé partiellement lors de la prochaine Assemblée Générale des banques actionnaires.

ACTIONS ET VOIX REVENANT AUX BANQUES ACTIONNAIRES (1)

Banque	Nombre d'actions	Nombre de voix
de la Nacion Argentina	2.000	1.000
<i>Banques provinciales ou mixtes</i>	1.918	1.777
de la Provincia de Buenos Aires	1.141	1.000
Provincial de Tucuman	216	216
de Cordoba	214	214
Prov. de Santa Fe (Rosario)	139	139
Provincial de Santa Fe (Santa Fe)	76	76
Provincial de Salta	70	70
de Mendoza	36	36
Provincial de Santiago del Estero	16	16
Provincial de Jujuy	10	10
<i>Banques nationales</i>	4.261	4.120
El Hogar Argentino	1.141	1.000
Español del Rio de la Plata	647	647
de Italia y Rio de la Plata	518	518
Ernesto Tornquist y Cia. Ltda	389	389
de Galicia y Buenos Aires	235	235
Popular Argentino	228	228
Francés del Rio de la Plata	213	213
Nuevo Italiano	137	137
Montserrat Ltda	114	114
Comercial de Tucuman	67	67
Argentino Uruguayo	62	62
de Avellaneda	58	58
Comercial Argentino	46	46
Popular Israelita	42	42
Comercial del Tandil	34	34
Escandinavo Argentino	34	34
Dose et Cia. Ltda	30	30
Sirio Libanés del Rio de la Plata	29	29
Popular de Corrientes	29	29
Agricola Com. e Inmob. del Uruguay	28	28
de Olavarria	27	27
Crédito Provincial de La Plata	25	25
Popular de Quilmes	23	23
Comercial de Rosario	23	23
Comercial de Tres Arroyos	23	23
Popular de Concordia	23	23
Italo Español Argentino (Mendoza)	20	20
Nuevo del Azul	16	16
<i>Banques étrangères</i>	1.821	1.821
de Londres y América del Sud	430	430
Anglo Sud Americano	413	413
Aleman Transatlantico	189	189
Germanico de la América del Sud	156	156
Francés e Italiano para la América del Sud	130	130
Holandés Unido	114	114
The First National Bank of Boston	108	108
Italo Belga	104	104
The National City Bank of New-York	67	67
Supervielle & Cia	55	55
The Royal Bank of Canada	54	54
Di Napoli	1	1
Totaux	10.000	8.718

(1) Pour comprendre cette répartition de voix, prière de consulter l'art 23, loi N° 12.155, à l'annexe N° 5.

3. — INVENTAIRE DE LA CAISSE DE CONVERSION ET DU CRÉDIT PUBLIC NATIONAL

Aussitôt après, la Commission Organisatrice informa les banques actionnaires qu'elles devraient effectuer le versement de la première tranche du capital le 10 juin, au plus tard. En même temps elle convoqua pour le 9 mai le Conseil d'Administration à une réunion préliminaire, au cours de laquelle devait être étudiée, entre autres mesures préalables, l'application des décrets relatifs à la vérification de l'actif de la Caisse de Conversion et du Crédit Public National, en vue de leur transfert à la nouvelle Institution.

Commencé le 13 mai et terminé le 19 juin, l'inventaire de la Caisse de Conversion fut une opération méticuleuse et laborieuse qui permit, non seulement de constater la rigoureuse exactitude de toutes les écritures relatives à l'encaisse et aux autres valeurs figurant à son actif, mais aussi de démontrer l'efficacité de son organisation et des systèmes de contrôle imposés par ses dirigeants.

L'inventaire du Crédit Public National eut lieu le 29 mai. Ce fut une opération simple et rapide, qui permit de faire, au sujet du fonctionnement de cette administration, les mêmes constatations que dans le cas précédent.

4. — OPÉRATIONS INITIALES

Le décret relatif aux opérations constitutives de la Banque Centrale fixait au 31 mai la date de leur réalisation. A cet effet, la Caisse de Conversion et le « Banco de la Nacion Argentina » effectuèrent les transferts prévus à la Banque Centrale, et les fonds provenant de la réévaluation de l'encaisse métallique furent consacrés à l'amortissement de la dette flottante ou destinés à la constitution de l'« Instituto Movilizador », dans les conditions prescrites par la Loi. Nous reviendrons plus loin sur toutes ces opérations.

Après vérification minutieuse de la régularité de ces opérations préliminaires, la Banque Centrale a pu être constituée à la date indiquée, sans que le jeu normal des fonctions qui venaient de lui être déléguées ait subi la moindre interruption. Comme l'inventaire de la Caisse de Conversion n'était pas terminé, les services chargés de l'échange et du renouvellement de la monnaie continuèrent à fonctionner jusqu'à son achèvement sous le contrôle des autorités de

cette Institution. Ces dernières ont apporté, en toutes circonstances, leur concours le plus dévoué au nouvel organisme chargé de recueillir la succession de la Caisse de Conversion.

L'existence de la Banque Centrale de la République Argentine commença donc le 31 mai, date à laquelle son Conseil d'Administration s'est réuni en séance plénière pour procéder à l'étude des opérations constitutives et prendre les mesures initiales destinées à assurer le développement ultérieur de la Banque. Mais son inauguration officielle n'eut lieu que quelques jours plus tard, le 6 juin. En cette occasion, S. Exc. le Président de la Nation fit ressortir dans son discours l'importance de cette nouvelle Institution et des dispositions prises à l'instigation du Gouvernement en vue de mettre la direction monétaire et le Contrôle des Banques à l'abri de toute ingérence politique. A son tour, le Ministre des Finances exposa comment les causes étrangères à la volonté du Gouvernement avaient altéré le fonctionnement de la Caisse de Conversion et incité à la création d'une Banque Centrale destinée à grouper, coordonner et tonifier les éléments épars de notre organisation monétaire. Enfin, le Président de la Banque Centrale, entre autres considérations relatives aux fonctions de régularisation de la monnaie et du contrôle des Banques, fit ressortir la nécessité d'instaurer dans l'existence de la Banque Centrale « cette tradition de bon sens, de sérénité et de fermeté équitable qui constitue la force vitale et inestimable de ces organismes ».

Ainsi prit fin la première étape de la restauration bancaire. La seconde devait être réalisée quelques mois plus tard par la constitution de l' « Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias ».

5. — TRANSFERTS A LA BANQUE CENTRALE

Avant d'aller plus loin, il convient de rappeler brièvement en quoi consistent les transferts à la Banque Centrale dont il est question à propos des opérations constitutives.

La Caisse de Conversion devait transférer tous les postes de son actif et de son passif, suivant détail ci-après :

ACTIF

	m\$n.
Or	561.006.035,34
Titres de l'Emprunt Patriotique	145,291.180,00
Réescompte	216.404.765,02
Créance sur le Gouvernement National provenant d'émissions antérieures à la loi N° 3871 .	293.018.258,44
Total	1.215.720.238,80

PASSIF

	m\$n.
Billets et monnaie divisionnaire	1.215.720.238,80
Total	1.215.720.238,80

Avant de procéder à ces transferts, on effectua les déductions stipulées par la Loi en ce qui concerne la monnaie divisionnaire, c'est-à-dire les billets de cinq pesos et de valeurs moindres, et les monnaies de nickel et de billon, dont l'émission reste à la charge exclusive de l'Etat, sans garantie spécifique d'aucune sorte. La circulation de ces monnaies s'élevait à :

	m\$n.
Billets de m\$n. 5,00 et dénominations inférieures.	174.134.503,00
Monnaie de nickel et de billon	37.649.155,80
Total de la monnaie divisionnaire	211.783.658,80

En conséquence, cette somme fut retranchée de l'émission totale de la Caisse de Conversion, ce qui donna le résultat suivant :

	m\$n.
Emission de la Caisse de Conversion	1.215.720.238,80
Moins la monnaie divisionnaire	211.783.658,80
Billets pris en charge par la Banque Centrale ..	1.003.936.580,00

En même temps, la créance que la Caisse de Conversion avait sur le Gouvernement National en vertu des émissions antérieures à la Loi N° 3871, fut réduite d'une somme équi-

valente au montant des billets divisionnaires pris en charge par l'Etat. Pour le solde, un Bon de Garantie sans intérêt fut émis conformément aux prescriptions de l'article 4 de la Loi N° 12160 (1) :

	m\$n.
Créance de la Caisse de Conversion sur le Gouvernement National provenant d'anciennes émissions	293.018.258,44
Moins billets de m\$n. 5,00 et dénominations inférieures	174.134.503,00
Montant du bon de garantie sans intérêt	118.993.755,44

Ce Bon, remis à la Banque Centrale par le Trésor National, devra être amorti dans les conditions prescrites par l'article 36 de la Loi N° 12155.

Il faut observer que, tandis que toute la monnaie divisionnaire (billets et pièces de nickel et de billon) a été déduite de l'émission totale de la Caisse, il n'a été retranché du solde de la créance de la Caisse sur le Gouvernement que le montant des billets divisionnaires, à l'exclusion des monnaies de nickel et de billon qui s'élevaient à m\$n. (pesos papier) 37.649.155,80. Cette somme vint grossir la différence de valeur de l'actif provoqué par la réévaluation, et le bénéfice total de l'Etat s'éleva ainsi à m\$n. 701.060.766,42, comme on le verra plus loin.

6. — APPLICATION DU BÉNÉFICE OBTENU PAR LA RÉÉVALUATION DE L'OR ET SUR LA MONNAIE DIVISIONNAIRE

La réévaluation de l'or a constitué la base du programme défini par les lois sur la monnaie et les banques. La Banque Centrale, en prenant possession du métal de la Caisse de Conversion, lui a assigné la valeur fixée par le Décret relatif aux opérations de constitution, dans les limites déterminées par la Loi N° 12160.

L'or figure ainsi, dans le premier bilan de la Banque Centrale, pour une valeur de m\$n. 1.224.417.645,96.

(1) Prière de consulter cet article à l'annexe n° 6.

Monnaies d'or transférées à la Banque Centrale	Quantité	Taux de réévaluation	Nouvelle valeur de l'or m\$n.
Argentins	1.523.329	24,8016	37.780.996,53
Aigles N. A.	12.237.843	51,4087	629.131.599,43
Souverains	22.300.202	25,0000	557.505.050,00
Total			1.224.417.645,96

La différence de m\$n. 663.411.610,62 entre cette valeur et celle qui figurait sur les livres de la Caisse de Conversion, fut portée au crédit du Gouvernement National en même temps que le bénéfice provenant de la monnaie divisionnaire de nickel et de billon, soit m\$n. 37.649.155,80. Le total des fonds portés de ce fait au crédit du Gouvernement sur les livres de la Banque Centrale a donc atteint m\$n. 701.060.766,42.

Par d'autres écritures, ce bénéfice fut distribué conformément aux dispositions du Décret relatif aux opérations de constitution suivant détail ci-après :

Sur les m\$n. 390.000.000,00 destinés à l'« Instituto Movilizador », m\$n. 216.404.765,02 ont été employés aussitôt à l'acquisition des effets réescomptés par le « Banco de la Nacion Argentina », effets qui avaient été transférés à la Banque Centrale avec l'or et les autres postes de l'actif de la Caisse de Conversion, sous le contrôle de la Commission de réescompte. Cette Commission continua ses fonctions jusqu'au début des opérations de l'« Instituto Movilizador », c'est-à-dire jusqu'au 28 décembre, date à laquelle le « Banco de la Nacion Argentina » avait remboursé à la Banque Centrale m\$n. 167.013.613,54 sur le montant initial des effets réescomptés.

Versements au « Banco de la Nacion Argentina » :	m\$n.	
Pour amortissement de la dette directe du Gouvernement	150.000.000,00	
Pour remboursement de Bons du Trésor cautionnés par des Ban- ques et autres institutions ⁽¹⁾ ..	23.440.344,76	173.440.344,76
Versements à d'autres banques :		

(1) Le montant des cautions de Bons du Trésor effectuées par le « Banco de la Nacion Argentina » atteignait, le 31 mai 1935, m\$n. 278.149.164,76. Une partie de ce montant soit m\$n. 254.708.820,00, fut payée par la Banque Centrale sous forme

Pour remboursement de Bons du Trésor (2)	124.079.666,91	124.079.666,91
Versements au Crédit de l' « Instituto Movilizador » à la Banque Centrale :		
Pour constitution du capital et du fonds de réserve de l' « Instituto Movilizador »	390.000.000,00	390.000.000,00
Divers :		
Règlement des actions de la Banque Centrale de la République Argentine souscrites par l'Etat	10.000.000,00	
Versements à d'autres Institutions pour remboursement de Bons du Trésor (2)	3.540.754,75	13.540.754,75
Total		701.060.766,42

Afin d'établir clairement l'emploi définitif des disponibilités provenant de la réévaluation de l'or et de la monnaie divisionnaire, il est intéressant de faire connaître la distribution des fonds de l' « Instituto Movilizador » au début de l'exécution de son programme bancaire. En voici le détail :

m\$n,

Payé au « Banco de la Nacion Argentina » pour acquisition de créances sur banques : (1)		
En espèces	129.017.822,65	
En effets réescomptés	49.391.151,48	178.408.974,13
Payé à d'autres banques :		

de Bons Consolidés du Trésor National et le solde, soit m\$n. 23.440.344,76, fut payé par le Gouvernement avec des fonds provenant du bénéfice obtenu par la réévaluation de l'or et sur la monnaie divisionnaire.

(2) Y compris la partie correspondante d'intérêts en suspens de m\$n. 3.260.741,86 et du règlement de la dette flottante effectué postérieurement au 31 mai avec le solde de m\$n. 11.588.944,56 disponible à cette date.

(1) Les créances sur banques acquises par l' « Instituto Movilizador » auprès du « Banco de la Nacion Argentina », s'élèvent à m\$n. 314.083.536,34, dont m\$n. 178.408.974,13 furent immédiatement payés comme indiqué ci-dessus. Pour le solde, l' « Instituto Movilizador » s'est constitué débiteur du « Banco de la Nacion ».

Payé au « Banco Espanol del Rio de la Plata Ltda », en règlement partiel des dépôts que lui transfère l' « Instituto Movilizador » (dépôts provenant de quatre banques)	170.000.000,00	170.000.000,00
Divers		11.499.939,60
Solde en espèces ⁽²⁾ :		
A la Banque Centrale de la République Argentine	10.091.086,27	
Au « Banco Español del Rio de la Plata Ltda »	20.000.000,00	30.091.086,27
<i>Total de ressources de l' « Instituto Movilizador »</i>		<u>390.000.000,00</u>

En tenant compte de ces chiffres et de ceux qui sont mentionnés antérieurement, on arrive à la répartition suivante du bénéfice de m\$n. 701.060.766,42 obtenu par la réévaluation de l'or et sur la monnaie divisionnaire :

Reçu par le « Banco de la Nacion Argentina » :		m\$n.
Pour amortissement de dettes directes du Gouvernement et en paiement de cautionnements ..	173.440.344,76	
Pour cession à l' « Instituto Movilizador » de créances sur banques (espèces et effets rées-comptés)	178.408,974,13	351.849.318,89
Reçu par d'autres banques :		
Pour paiement de bons du Trésor	124.079.666,91	
Pour transfert de dépôts	170.000.000,00	
Pour dépôt de l' « Instituto Movilizador »	20.000.000,00	314.079.666,91
Divers		25.040.694,35
Solde à la Banque Centrale :		
Au crédit de l' « Instituto Movilizador » au 31 décembre 1935 ..	10.091.086,27	10.091.086,27
Total		<u>701.060.766,42</u>

(2) Du solde en espèces des fonds de l' « Instituto Movilizador », la somme de m\$n. 18.300.000,00 restait encore affectée le 31 décembre dernier, au paiement de divers engagements.

Comme ces chiffres le démontrent clairement, la majeure partie du bénéfice a été transférée à divers titres aux banques de la place qui, à leur tour, ont utilisé ces fonds de la façon qui sera exposée ci-après.

7. — RÉPERCUSSION SUR LA SITUATION DU « BANCO DE LA NACION ARGENTINA »

On vient de signaler que le « Banco de la Nacion Argentina » a reçu la somme de m\$n. 351.849.318,89, du fait de l'amortissement de la dette directe du Gouvernement et du paiement d'une partie des cautionnements de Bons du Trésor, ainsi que la cession à l'« Instituto Movilizador » de créances sur banques. En outre, au moment de la réalisation des opérations de consitution, la Banque Centrale lui a transféré la somme de m\$n. 122.556.688,62 pour achat de devises que le « Banco de la Nacion Argentina » avait acquises pour le compte et aux risques et périls du Gouvernement National, ainsi que la somme de m\$n. 254.708.820,00 pour remboursement du solde des Bons du Trésor cautionnés par les banques. D'accord avec les dispositions de la Loi d'Organisation (art. 7), la Banque Centrale effectua ce dernier paiement afin d'acquérir lesdits Bons préalablement transformés en Bons Consolidés du Trésor National. En résumé, les sommes versées au « Banco de la Nacion Argentina » en vertu des opérations en question, furent les suivantes :

Fonds provenant de la réévaluation de l'or et la monnaie divisionnaire versé à divers titres ..	351.849.318,89
Fonds provenant de la Banque Centrale, reçus pour achat de devises et de Bons du Trésor ..	377.265.508,62
Total	729.114.827,51

Il reste maintenant à examiner l'autre aspect de ces opérations. Le « Banco de la Nacion Argentina » recevait d'un côté ces fonds et, de l'autre, les employait de la façon suivante :

a) transfert à la Banque Centrale de m\$n. 136.316.625,88 de dépôts officiels et de m\$n. 69.913.771,63 de dépôts de la Chambre de Compensation qui, d'après les termes de la loi, devaient être confiés à cette Institution, soit au total m\$n. 206.230.397,51 ;

b) amortissement de m\$n. 216.404.765,02 d'effets réescomptés par le « Banco de la Nacion Argentina » à la Caisse de Conversion et dont la gestion fut, comme on l'a vu, confiée à la Commission de Réescompte depuis le 31 mai jusqu'à la constitution de l'« Instituto Movilizador ». Cet amortissement a été entrepris aussitôt après les opérations de constitution de la Banque Centrale et a pris fin quand l'« Instituto Movilizador » entra en fonctions, moyennant la compensation du solde encore en suspens de m\$n. 49.391.151,48 ;

c) transfert des fonds déposés par les banques de l'intérieur, dans les comptes d'encaisse de la Banque Centrale ouverts sur les livres du « Banco de la Nacion Argentina » ; suivant le bilan de cette dernière banque, ces fonds s'élevaient, au 31 décembre de l'année dernière, à m\$n. 34.353.906,54 dans les succursales où fonctionnaient des chambres de compensation et à m\$n. 38.301.413,89 dans les succursales sans « clearing », soit en tout m\$n. 72.655.320,43 ;

d) acquisition à la Banque Centrale de la République Argentine de m\$n. 76.370.000,00 de Certificats de Participation aux Bons Consolidés du Trésor National ;

e) négociation de Bons du Trésor du Gouvernement National pour une somme de m\$n. 12.050.000,00 et des « Yacimientos Petroliferos Fiscales » pour une somme de m\$n. 2.000.000,00.

En somme, le « Banco de la Nacion Argentina » a investi dans les cinq opérations mentionnées ci-dessus un montant global de m\$n. 585.710.482,96, sur une somme reçue de m\$n. 729.114.827,51. Le solde de m\$n. 143.404.344,55 a été employé par cette banque à augmenter son encaisse, ce qui a fortement consolidé sa situation. En effet, au 31 décembre dernier, l'encaisse du « Banco de la Nacion Argentina » s'élevait à m\$n. 346.101.11,64 (m\$n. 116.602.636,76 dans ses caisses et m\$n. 229.498.474,88 à la Banque Centrale de la République Argentine), soit 25,2 % du total de ses dépôts, qui atteignaient à la même date la somme de m\$n. 1.373 millions 205.654, 52. ⁽¹⁾

Grâce à cete augmentation, le « Banco de la Nacion Argentina » a recouvré les disponibilités qu'il avait mises en jeu

(1) Dans les chiffres de l'encaisse, on n'a pas tenu compte des dépôts dans d'autres banques, soit m\$n. 9.500.000,00, ni des soldes à l'étranger, soit m\$n. 25.592.327,63.

pour atténuer les effets d'une crise violente, et a relevé son encaisse à un niveau qui se rapproche de celui des années antérieures, comme il ressort des chiffres suivants :

DÉPÔTS ET ENCAISSE DU « BANCO DE LA NACION ARGENTINA »

(Moyennes annuelles des soldes de fin de mois)

Années	Dépôts (1)	Encaisse (1)	% d'encaisse
1926.....	1.507,8	354,7	23,5
1927.....	1.575,0	393,7	25,0
1928.....	1.727,6	633,3	36,7
1929.....	1.730,1	467,9	27,0
1930.....	1.658,1	281,0	16,9
1931.....	1.550,8	231,2	14,9
1932.....	1.526,1	278,5	18,2
1933.....	1.558,8	275,0	17,6
1934.....	1.575,5	237,3	15,1
1935 (2)	1.373,2	346,1	25,2

8. — RÉPERCUSSION SUR L'ENCAISSE

DE L'ENSEMBLE DES BANQUES

Un phénomène analogue s'est produit en ce qui concerne les autres banques. Le remboursement des Bons du Trésor, qui immobilisaient depuis longtemps des sommes importantes, contribua aussi à augmenter la liquidité des autres établissements de crédit ; le chiffre correspondant à cette augmentation fut de m\$n. 124.079.666,91 (y compris m\$n. 2.876.689,80 d'intérêts).

De même, quand l'Instituto Movilizador, en procédant à l'application de son programme d'assainissement bancaire, transféra au nouveau Banco Español del Rio de la Plata Ltda. les comptes de dépôts de quatre établissements qui cessaient de fonctionner comme banques (comptes qui s'élevaient à m\$n. 363.800.809,58), il lui remit en contrepartie, en dehors d'autres éléments d'actif, une somme de m\$n. 170.000.000,00 en espèces, qui, jointe à un dépôt de m\$n. 20.000.000,00 en compte-courant, assura une grande liquidité à cette nouvelle institution.

(1) Inclus la Chambre de Compensation jusqu'à 1934.

(2) Solde au 31 décembre.

En conséquence, le total des nouveaux fonds reçus par les autres banques privées s'éleva à m\$n. 314.079.666,91. Comme dans le cas du « Banco de la Nacion Argentina », ce fort appoint fut absorbé dans une proportion considérable : m\$n. 118.537.050,00, par l'achat de Bons Consolidés à la Banque Centrale ; de ce fait, le solde des nouvelles disponibilités se trouva réduit à m\$n. 195.542.616,91.

Une partie considérable de ce solde passera au « Banco de la Nacion Argentina ». En effet, l'encaisse extraordinaire de 55 %, avec laquelle la nouvelle institution créée en exécution du plan de l'« Instituto Movilizador » a commencé ses opérations, ne représente qu'un état transitoire. Une fois la période initiale révolue, l'excédent sera destiné à l'acquisition de l'actif sain de l'« Instituto Movilizador », lequel, à son tour, devra employer ses disponibilités à amortir sa dette envers le « Banco de la Nacion Argentina » pour le solde des créances sur banques qu'il a acquises de ce dernier⁽¹⁾. Il convient donc de considérer la situation de l'ensemble des banques afin de poursuivre l'examen de la répercussion des lois financières sur la situation bancaire.

Vers la fin d'avril 1935, avant la réévaluation de l'or, l'ensemble des banques⁽²⁾ disposait d'une encaisse globale de

DÉPÔTS ET ENCAISSE DE L'ENSEMBLE DES BANQUES (2)
(Moyennes annuelles des soldes de fin de mois)

1926 (1)	3.346,6	617,9	18,5
1927 (1)	3.476,8	635,2	18,3
1928.....	3.836,3	704,6	23,7
1929.....	3.985,9	909,1	17,7
1930.....	3.913,2	528,5	13,5
1931.....	3.730,9	484,1	13,0
1932.....	3.535,9	595,8	16,9
1933.....	3.514,3	608,8	17,3
1934.....	3.464,7	485,3	14,0
1935 (2) * ...	3.356,7	827,5	24,7

(1) Comme on l'a déjà vu au renvoi (1) de la page 179, l'« Instituto Movilizador » reste débiteur de m\$n. 135.674.562,21 envers le « Banco de la Nacion Argentina », pour le solde des créances sur banques qu'il a acquises.

(2) Statistiques qui comprennent seulement les banques principales. Dans le recensement bancaire de 1925, ces institutions absorbaient environ 95 % du total des prêts et dépôts.

(1) A l'exclusion de trois institutions sur lesquelles on n'a pas pu obtenir de renseignements.

(2) * Solde au 31 décembre.

m\$ n. 436,2 millions ; au 31 décembre, cette même encaisse s'élevait à m\$ n. 827,5 millions, accusant une augmentation de m\$ n. 391,3 millions.

Cette augmentation est, du reste, très inférieure au montant des fonds provenant de la réévaluation et de la monnaie divisionnaire (m\$ n. 701,1 millions), par suite de la réabsorption expliquée ci-dessus.

Du fait de cet accroissement des disponibilités bancaires, la proportion des encaisses s'est élevée de 12,5 % à 24,7 % d'avril à décembre. Par suite, l'encaisse globale des banques atteint actuellement un niveau supérieur à celui de la période antérieure à la crise, comme on peut le constater par le tableau précédent.

Ces chiffres démontrent, d'autre part, que les encaisses bancaires dépassent largement les exigences minima de la loi. Il est vrai que le législateur en question a seulement voulu établir une limite extrême, que les banques ne pourraient dépasser sans se mettre en état de liquidation ou se voir dans l'obligation de solliciter de la Banque Centrale l'approbation d'un programme de mesures extraordinaires destinées à remédier le plus rapidement possible à une situation aussi délicate. La prudence la plus élémentaire conseille de se tenir toujours très au-dessus du minimum légal, spécialement de larges disponibilités, les banques sont en mesure d'aider dans les périodes où l'activité économique est ralentie. Avec à l'expansion des affaires lorsque la situation économique vient à s'améliorer. De fortes encaisses, par ailleurs, affermissent la confiance du public dans le système bancaire, et cette confiance est une condition essentielle au fonctionnement normal de ce dernier.

Le fait que le pays dispose aujourd'hui d'une Institution chargée de suppléer aux insuffisances du marché monétaire, ne doit en aucune façon inciter au remploi systématique des disponibilités excédant la limite minimum. Bien au contraire, le système fonctionnera d'autant mieux que la première ligne de défense constituée par les encaisses des banques sera plus forte.

Après des années critiques nous sommes arrivés à cette situation de grande liquidité. La constante préoccupation des banquiers devrait être de veiller avec soin à son maintien et d'éviter toute tendance à une utilisation excessive de leurs disponibilités, afin que la restauration du pays se fonde, dans tous les domaines, sur la réalité économique.

CHAPITRE II

FONCTIONS DE LA BANQUE CENTRALE

1. — VOLUME DE L'ÉMISSION MONÉTAIRE

Après avoir passé en revue les opérations constitutives de la Banque Centrale et leurs répercussions sur la situation bancaire, li convient de traiter maintenant de l'accomplissement de ses principales fonctions, en commençant par celles qui se réfèrent à la circulation monétaire.

A ce sujet, il y a lieu de signaler qu'à la suite des opérations consécutives à la réévaluation de l'or, la circulation monétaire vers la fin de 1935, soit m\$.n. 1.117,9 millions, excédait à peine de m\$.n. 6,4 millions de celle de l'année antérieure, ainsi qu'il ressort du tableau ci-dessous :

31 décembre	Billets de la Banque Centrale	Monnaie divisionnaire	Total
	En millions de m\$.n.		
1934 (1)	981,8	196,1 (2)	1.177,9
1935	981,8	189,7	1.171,5

Ce fait, joint à ce qui a été exposé au chapitre précédent, montre que les disponibilités mises en mouvement lors des opérations initiales des organismes créés par les lois récentes sur la monnaie et les banques, loin de se traduire par une augmentation de la circulation, ont été grossir les encaisses des établissements de crédit.

2. — LES BONS CONSOLIDÉS ET LA RÉABSORPTION DES BILLETS EN CIRCULATION

Comme nous l'avons dit au commencement de ce compte-rendu, la Banque Centrale, ayant pour mission d'adapter la circulation au volume des affaires, a dû, pendant la pre-

(1) L'émission de la Caisse de Conversion au 31 décembre 1934 a été divisée en billets de valeur supérieure à m\$.n. 5,00 et en monnaie divisionnaire, afin de permettre les comparaisons.

(2) Déduction faite de la monnaie divisionnaire retenue dans les coffres de la Banque Centrale hors de la circulation.

mière période de son fonctionnement, s'attacher à provoquer la contraction des disponibilités plutôt que leur extension. Dans ce but, elle s'est servie du moyen prévu par la loi, c'est-à-dire des Bons Consolidés du Trésor National, En se constituant, la Banque Centrale avait acquis pour m\$n. 400 millions de ces bons lesquels portent intérêt au taux de 3 %, avec amortissement cumulatif de 1/4 %.

Il ne s'agissait pas là d'une nouvelle émission, mais de la conversion du solde des titres de l'Emprunt Patriotique déposés en nantissement de la Caisse de Conversion, soit m\$n. 145.291.180,00 et de Bons du Trésor cautionnés chez le « Banco de la Nacion Argantica » pour un montant de m\$n. 254.708.820,00.

En raison de l'abondance relative des disponibilités bancaires, la Banque Centrale procéda immédiatement à la réalisation des premières opérations de cession de Bons consolidés.

CERTIFICATS DE PARTICIPATION AUX BONS CONSOLIDÉS
DU TRÉSOR NATIONAL PLACÉS DANS LES BANQUES ACTIONNAIRES

Fin de 1935	Valeur nominale	Valeur réelle
	(En m\$n.)	
Juin	210.849.000,00	234.358.721,35
Juillet	250.000.000,00	264.249.062,75
Août	250.000.000,00	264.249.062,75
Septembre	250.000.000,00	267.623.116,00
Octobre	193.165.600,00	210.143.669,60
Novembre	172.332.700,00	188.014.875,70
Décembre	178.650.000,00	194.907.050,00

Le 7 juin, c'est-à-dire quelques jours après sa constitution, elle offrait aux banques actionnaires des Certificats de Participation à ces Bons pour la valeur nominale de m\$n. 250 millions.

Les banques souscrivirent immédiatement pour une valeur nominale de m\$n. 210.849.000,00, le solde de m\$n. 39.151.000,00 étant absorbé un peu plus tard. Les certificats se négocièrent au-dessus du pair, au prix de m\$n. 120,00 à 30 jours, m\$n. 109,10 à 60 jours et m\$n. 104,35 à 90 jours, termes à l'échéance desquels la Banque Centrale s'engageait à racheter les certificats au prix de vente.

Les offres ultérieures furent toutes faites pour des périodes de 90 jours et au prix de m\$n. 109,10 à l'exception de la seconde, pour laquelle le prix fut de m\$n. 104,35.

Au moyen de ces placements, la Banque Centrale put neutraliser une masse importante de fonds disponibles, qui, autrement, eussent pesé lourdement sur le marché monétaire. Les chiffres du tableau antérieur donnent une idée de cette absorption.

La souscription s'est faite dans le cadre d'une réglementation provisoire, parce que les circonstances incitaient à procéder momentanément sous cette forme, en vue d'acquérir l'expérience nécessaire à l'élaboration des règles définitives.

D'après le système provisoire, les certificats étaient offerts aux banques pour un montant donné. Si les souscriptions excédaient le chiffre offert, l'adjudication se faisait en tenant compte des excédents d'encaisse de chaque banque par rapport au minimum légal. Les intérêts se liquidaient à la fin de la période, sous déduction d'une commission de 1 0/00 l'an à la charge des banques. Si ces dernières désiraient revendre les certificats à la Banque Centrale avant l'expiration du terme prévu, elles pouvaient le faire à tout moment, moyennant la perte des intérêts correspondant à une période double de celle restant à courir.

La mise en pratique de ce système suggéra la convenance d'offrir les certificats en adjudications et de les attribuer aux plus offrants, dans la limite des quantités offertes.

Ce procédé, ainsi que celui qui consiste à permettre aux banques adjudicataires d'escompter les certificats à la Banque Centrale, fut retenu pour être proposé en temps opportun à la Commission du Conseil d'Administration chargée du règlement de ces opérations.⁽¹⁾

(1) Le 20 janvier 1936, le Conseil d'Administration approuva le nouveau règlement relatif aux opérations interbancaires en Bons Consolidés du Trésor National ; ses dispositions principales sont les suivantes : application du procédé par adjudication et attribution aux plus offrants ; les adjudications s'effectueront deux fois par mois, à dates fixes ; les offres se feront sur la base d'une valeur nominale de 100, remboursable au pair à l'échéance ; les certificats de participation pourront être escomptés à la Banque Centrale au taux minimum de réescompte pour effets à deux signatures ; la Banque Centrale se réserve le droit de refuser toutes les propositions ou certaines d'entre elles ; la Banque Centrale pourra accepter des propositions en dehors des dates fixes d'émission, à des prix supérieurs à ceux qui furent cotés et acceptés dans la dernière adjudication effectuée.

3. — RÉESCOMPTE

Etant donné que la Banque Centrale a cru nécessaire de réabsorber les disponibilités en excédent du marché, on doit conclure que les opérations de réescompte envisagées par la Loi de Création de la Banque Centrale ne répondaient à aucune nécessité immédiate. D'autre part, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, l'ancienne Commission de Réescompte devait rester en fonctions jusqu'à la constitution de l'« Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias », en même temps que le « Banco de la Nacion Argentina » était autorisé, en cas de nécessité, à accorder des crédits supplémentaires aux banques, pour compte de cette Institution.

De cette façon, le cycle des opérations de réescompte, effectuées dans les conditions exceptionnelles au cours d'une période particulièrement difficile pour l'organisme bancaire national, devait être clôturé par la constitution de l'« Instituto Movilizador », laissant ainsi la voie libre pour que la Banque Centrale, dotée de tous les moyens suggérés par l'expérience, puisse exercer ses facultés de réescompte en vue d'assurer une meilleure régularisation du marché.

Entre temps, la Banque Centrale étudiait ce problème et les bases sur lesquelles les opérations de réescompte s'effectueraient opportunément. On a estimé qu'il était essentiel de procéder à l'examen rigoureux non seulement du papier présenté à l'escompte, mais aussi de la gestion particulière des banques, afin que l'emploi des fonds provenant des opérations de réescompte soit toujours conforme à la politique de crédit de la Banque Centrale.

La question qui présente immédiatement le plus d'importance à cet égard est celle de la détermination du taux de réescompte, car si les banques n'ont pas besoin de recourir actuellement à ces opérations, il faut fixer d'ores et déjà le taux minimum afin de pouvoir ajuster les taux d'intérêt des dépôts, d'accord avec les dispositions de la loi des banques.

Le décret réglementant cette dernière établit, en effet, que la Banque Centrale devra fixer son taux de réescompte dans les 180 jours qui suivront la constitution de l'« Instituto Movilizador ». Cette question était encore à l'étude au

moment où la Banque Centrale clôturait son premier exercice (1).

4. — GARANTIE DE L'ÉMISSION

Il convient maintenant d'examiner la question de la garantie des billets et autres engagements à vue de la Banque Centrale. Au 31 décembre, cette garantie était constituée par l'or provenant de la Caisse de Conversion qui, sur la base du prix de transfert, s'élevait à m\$.n. 1.224,4 millions et par les devises et l'or déposés à l'étranger, dont la contre-valeur globale était de m\$.n. 129,3 millions, soit au total m\$.n. 1.353,7 millions. Cette garantie représente 137,88 % des billets émis par la Banque Centrale et 80,11 % de l'ensemble des billets et autres engagements à vue, suivant détail ci-après, à la date du 31 décembre dernier :

	m\$.n.
Billets	981.754.560,00
Comptes courants officiels	219.186.140,45
Comptes courants des Banques actionnaires (inclus les dépôts de la Chambre des Compensations)	482.398.958,44
Comptes courants divers	6.545.072,22
<i>Total des engagements à vue</i>	<i>1.689.884.731,11</i>
Garantie totale en or et devises	1.353.691.547,55
Pourcentage de garantie	80,11

(1) Le 5 février 1936, la Banque fixa à 3,5 % le taux minimum d'intérêt applicable, à partir du 1^{er} mars 1936, aux opérations de réescompte.

Ce taux se réfère au papier courant à deux signatures (une commerciale, industrielle ou agraire et l'autre bancaire) ayant 90 jours ou moins à courir ; pour le même papier à 180 jours, terme maximum autorisé par la Loi de la Banque Centrale, le taux sera augmenté de 1/8 % ; pour le papier à trois signatures (deux commerciales et une bancaire) la Banque appliquera le taux minima, avec une bonification pouvant aller jusqu'à 1/2 % ; la Banque Centrale établira, en outre, les majorations qu'il conviendra d'appliquer aux différentes classes de papier bancaire.

Le taux d'intérêt pour les opérations d'avances aux banques

Comme on le sait, la loi N° 12155 prescrit une garantie minimum de 25 %. La proportion actuelle de 80,11 % comporte donc un excédent considérable, sur lequel repose la force de tout le système. Si, en parlant de l'aisance de trésorerie des banques, on a insisté sur la nécessité de procéder avec modération au remploi des fonds disponibles, on doit, à plus forte raison, faire la même recommandation au sujet des réserves de la Banque Centrale.

Le message que le Gouvernement adressa au Parlement lors du dépôt des projets de lois relatifs aux banques et à la monnaie, attirait justement l'attention sur la nécessité de maintenir une garantie élevée dans un pays agricole comme le nôtre, dont l'économie est parfois sujette à des fluctuations intenses. La proportion actuelle de la garantie en or et en devises satisfait largement à cette nécessité et met la Banque Centrale en état de faire face aux besoins monétaires provoqués par un accroissement réel du volume des affaires, ou encore d'atténuer les conséquences d'un déséquilibre de la balance des paiements, en prévenant ou freinant les brusques oscillations du cours de la monnaie.

Les devises et l'or déposé à l'étranger, auxquels il est fait allusion plus loin, furent acquis en majeure partie du « Banco de la Nacion Argentina », par la Banque Centrale, pour le compte et aux risques du Gouvernement, lors de la réalisation des opérations constitutives. Une proportion considérable des devises en question et de celles qui furent acquises par la suite, a été convertie en dépôts d'or constitués à la Banque d'Angleterre et à la Banque des Règlements Internationaux de Bâle.

5. — LE FONDS DE DEVISES ET LE MARCHÉ DES CHANGES

En dehors de l'or et des devises de la Banque Centrale, le Gouvernement a transféré à cette dernière le fonds de devises, ainsi que les avoirs étrangers acquis au moyen du fonds de déblocage et du produit de la taxe appliquée aux

actionnaires a été fixé, d'accord avec la Loi, à un pour cent au-dessus du taux minimum, soit à 4,5 %.

D'accord avec la Loi des Banques et sur la base du taux minimum de réescompte qui a été fixé, les banques ne pourront payer plus de 2,5 % pour les dépôts en caisse d'épargne, ni plus de 0,5 % pour les dépôts à vue.

marchandises importées sans permis préalable de change.

La Banque enregistre en détail toutes les opérations effectuées au moyen de ces fonds, et ce, d'une façon absolu-

Monnaies	Maximum	Minimum	Maximum Minimum
	(en m\$n.)		%
1 £	17,04	16,99	0,3
100 dls.	347,60	341,47	1,8
100 frs fr.	22,92	22,55	1,6

ment indépendante de sa propre comptabilité, puisqu'elle n'agit pas pour son propre compte, mais comme banquier et agent du Gouvernement, qui lui donne toutes instructions utiles à ce sujet.

Dans le message auquel il est fait allusion ci-dessus, le Gouvernement a exposé le programme régulateur qu'il poursuit au moyen du fonds de devises.

Grâce aux opérations de ce fonds, on a pu arriver à maintenir une stabilité relative des cours de vente du change sur le marché officiel, stabilité qui n'a pas été altérée pendant la courte période au cours de laquelle la Banque Centrale a eu à intervenir, ainsi qu'on peut s'en rendre compte par le tableau précédent, qui indique les cours maxima et minima des principales monnaies pendant la période juin-décembre 1935.

Par une note adressée au Ministre des Finances, le 18 octobre 1935, la Banque Centrale a cru devoir signaler qu'à son avis, les circonstances qui avaient inspiré précédemment l'adoption du système d'adjudication des devises disponibles journellement avaient cessé d'exister. La Banque faisait valoir que l'accumulation prévoyante du fonds de devises permettait de satisfaire aisément la demande journalière, même dans le cas où l'offre serait inférieure à cette dernière, ou d'absorber les offres en excédent dans le cas contraire.

En raison de ce qui précède, la Banque Centrale fut autorisée, par décision du Ministère des Finances, à fixer elle-même les cours de change, en tenant compte de la situation du marché ⁽¹⁾.

(1) Le 2 janvier 1936, la Banque commença à faire usage de cette autorisation en fixant directement le cours du change vendeur.

Ce procédé constitue une simplification par rapport au système antérieur et met la Banque Centrale dans des conditions meilleures pour agir sur le marché lorsque les circonstances rendent nécessaire son intervention.

6. — TRANSFERT PARTIEL DES OPÉRATIONS DU CONTROLE DES CHANGES

D'accord avec l'art. 14 de la Loi d'Organisation (loi N° 12160) ⁽¹⁾, la Banque Centrale doit, tant que la liberté du marché des changes n'est pas rétablie, se conformer aux directives fixées par le Gouvernement en ce qui concerne les opérations de contrôle des devises qui lui ont été confiées. C'est pourquoi il a été nécessaire d'établir une étroite collaboration basée sur une délimitation précise des attributions correspondant à chacun d'eux. Il convient de rappeler que seulement une partie des fonctions du contrôle des changes a été transférée à la Banque Centrale. L'octroi de permis de change, pour le règlement des importations et pour d'autres transferts, dépend, dans une certaine mesure, de la politique économique générale du Gouvernement et est lié le plus souvent aux dispositions des accords internationaux. Le Ministère des Finances, par conséquent, continue à exercer ces fonctions par l'entremise de son Office de contrôle des changes, de même que celles relatives au contrôle des devises que les exportateurs sont tenus de livrer au cours officiel.

Par contre, on a confié à la Banque Centrale des fonctions qui ont trait plus particulièrement au mécanisme du marché des changes. Sur le marché officiel, la Banque Centrale opère avec les banques autorisées ; elle achète le change provenant à l'exportation et vend les devises nécessaires, d'accord avec les permis délivrés par le service compétent du Ministère des Finances. Elle contrôle ainsi toutes les opérations réalisées par les banques sur le marché, ainsi que les versements effectués au fonds de bénéfices de change et le versement de la taxe sur les marchandises importées sans permis préalable.

En sa qualité d'agent financier du Gouvernement, la Banque Centrale a veillé à l'application des accords inter-

(1) Prière de consulter cet article dans le texte de la loi N° 12160 incluse à l'annexe N° 6.

nationaux auxquels il est fait allusion ci-dessus, en ce qui concerne les opérations de change.

L'application de la convention passée avec l'Allemagne a fait l'objet d'une vigilance spéciale, puisque, d'après la règle établie, on ne peut augmenter les avoirs en Reichsmarks que lorsque la demande de cette monnaie, pour livraisons futures, est suffisante.

7. — APPLICATION DE LA LOI DES BANQUES

Il résulte de ce qui a été exposé précédemment que le fonctionnement normal du réescompte présuppose l'existence d'un système permanent d'information touchant la gestion des banques. La création de ce dernier et la mise en vigueur de la loi des banques constituent les buts primordiaux poursuivis actuellement par le Département de l'Inspection des Banques.

Le temps écoulé entre la constitution de la Banque Centrale et celle de l'« Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias » a été une période de transition au point de vue de l'application de la loi des banques.

L'« Instituto Movilizador » a commencé ses opérations en mettant à exécution sans aucune perturbation pour la place un programme d'assainissement bancaire destiné à faciliter considérablement l'action de la Banque Centrale, tant en ce qui concerne ses fonctions de régulateur de la monnaie et du crédit que pour ce qui touche à l'application des dispositions législatives tendant à assurer le maintien d'une liquidité suffisante chez les établissements de crédit.

La tâche réalisée à cet égard pendant le premier exercice a donc été, pour ces raisons, seulement préparatoire.

Avant tout, il fut nécessaire de procéder à l'inscription à la Banque Centrale de toutes les banques qui n'étaient pas actionnaires de l'Institut d'Emission. D'accord avec les dispositions de la loi des banques et du décret qui réglemente cette dernière, les banques en question sont tenues de solliciter du Gouvernement, par l'intermédiaire de la Banque Centrale, l'autorisation de continuer leurs opérations.

Au 31 décembre dernier, 55 demandes avaient été présentées. La Banque Centrale se prononcera opportunément à leur sujet, une fois qu'elle aura terminé l'étude minutieuse à laquelle elle procède dans chaque cas. En dehors de cette question, on étudie la situation de diverses autres institu-

tions, en vue de déterminer si elles doivent être ou non assujetties à la loi des banques.

Un des autres sujets de préoccupation qui s'imposèrent dès l'origine fut l'organisation d'un système d'information permettant à la Banque Centrale de suivre d'une façon constante les encaisses des banques et de veiller à l'exécution des dispositions légales.

En tenant toujours compte des modalités bancaires, il fut prescrit aux banques de présenter chaque mois une série d'états faisant connaître les soldes journaliers de leur encaisse et le montant de leurs engagements à vue et à terme.

A cet effet, il a été nécessaire de maintenir un contact permanent avec les banques, de répondre à leurs consultations et de leur fournir toutes indications utiles, jusqu'à ce que le but poursuivi fût atteint.

Grâce aux mesures prises par l' « Instituto Movilizador », l'application des dispositions relatives à l'encaisse est devenue générale ; les rares exceptions que l'on observe actuellement ne revêtent qu'une très faible importance.

La Banque Centrale étudie également les projets de liquidation d'immeubles, d'actions, d'obligations et de participations qui lui ont été présentées par les banques, en exécution des dispositions de l'art. 4 de la loi des banques. On attend l'expiration du délai accordé pour la présentation de ces projets (31 mars 1936) pour statuer définitivement à leur sujet et fixer, dans la mesure du possible, des directives d'ordre général.

D'autres questions relatives à la loi des banques ont été soumises à la Banque Centrale d'une façon à peu près incessante. En les résolvant, on s'est efforcé d'éviter toutes perturbations inutiles, et de provoquer plutôt une évolution graduelle et sans heurts vers les objectifs prévus par la loi.

En cette matière, on a confié à la Banque Centrale des attributions dont elle devra user avec tact et modération. Toutes les banques du pays sont soumises à des inspections périodiques ou extraordinaires et sont tenues de fournir les renseignements que la Banque Centrale leur demande au sujet de leur gestion. La loi et son décret réglementaire, en raison des motifs fondamentaux exposés dans le message du Gouvernement au Parlement, ont placé ces opérations d'inspection sous la dépendance immédiate du Président de la Banque, afin d'assurer la plus grande indépendance de

jugement et d'action dans toutes les questions qui pourraient affecter les banques actionnaires.

La Banque Centrale mettra un soin extrême à l'accomplissement de cette fonction et l'exercera progressivement, à mesure que se formera le personnel réunissant les conditions requises.

On a dû néanmoins réaliser déjà diverses inspections indispensables ; une d'entre elles a amené la Banque Centrale à ordonner la mise en liquidation d'une banque, conformément aux attributions que lui confère la loi 12156.

8.— FONCTIONS D'AGENT FINANCIER DU GOUVERNEMENT

On a examiné sommairement aux pages précédentes la forme dans laquelle la Banque Centrale avait assumé les fonctions du régulateur de la monnaie et du crédit et de contrôle des banques qui lui ont été confiées par la loi. Il reste à exposer les diverses tâches qu'elle a accomplies en qualité d'agent financier du Gouvernement.

Une de celles-ci a été la négociation de Bons du Trésor. A la suite des consolidations de bons effectuées lors de la réalisation des opérations constitutives de la Banque Centrale, il n'en restait en circulation qu'un solde de m\$.n. 56.450.000,00, qui a été acquitté régulièrement, soit avec le produit de la négociation de nouveaux Bons du Trésor, soit avec les propres ressources du Trésor.

Le placement des nouveaux Bons du Trésor se fait par adjudications ouvertes à tout offrant, banquier ou non.

On trouvera ci-après un tableau indiquant le détail des opérations réalisées sous cette forme, pour le compte du Gouvernement.

La banque est intervenue également dans différentes opérations de titres, de nantissements, etc., réalisées pour le compte de l'Etat ou des administrations autonomes.

Mais, sans doute, une des tâches les plus importantes qui lui incombent dans ce domaine est celle qui consiste dans le placement de fonds d'état, soit directement, soit par l'entremise de syndicats, conformément aux dispositions de l'art. 10 du décret réglementaire de la loi de la Banque Centrale.

La Banque, à part quelques opérations de faible importance, n'a pas encore été à même d'entreprendre une action de ce genre, en raison des contrats d'émission que le Gouvernement avait conclus antérieurement à la création de la Banque Centrale.

OPÉRATIONS EN BONS DU TRÉSOR DU GOUVERNEMENT NATIONAL

Date	Montant à échoir	Somme offerte	Somme souscrite	Somme adjudgée	Montant en circu- lation	Taux d'intérêt de la somme adjudgée		
						à 30 jours	à 60 jours	à 90 jours
1935	En milliers de m\$.n.					Cours moyen, %		
1 ^{er} juillet ..	9.000	9.000	5.500	5.500	50.500	—	—	2.886
1 ^{er} Août ..	9.000	9.000	6.250	5.250	46.750	—	—	2.880
Août...	9.000	9.000	8.400	8.400	46.150	2.500	2.833	3.000
Sept. ...	15.500	15.500	10.000	7.000	37.650	2.750	3.000	3.000
Oct. ...	16.750	25.000	40.400	16.750	37.650	2.348	3.000	2.974
Nov. ...	9.000	—	—	—	28.650	—	—	—
Déc.....	15.800	25.000	25.300	24.800	37.650	2.454	2.833	3.000

Entre temps, on s'occupe de mettre sur pied l'organisation compétente qui permettra de prêter à l'avenir au Trésor tout le concours dont il pourra avoir besoin dans ce domaine.

9. — COMPARAISON ENTRE LE PREMIER ET LE DERNIER BILAN DE L'EXERCICE

Il y a peu de choses à dire au sujet des bilans, après l'étude que nous venons de faire des opérations de la Banque au cours de son premier exercice.

Pour permettre de se rendre compte de l'ensemble des transformations qui se sont produites, nous présentons ci-après un tableau comparatif des premier et dernier bilans de l'exercice, avec une explication sommaire de la nature et des variations de chaque poste :

POSTES DU BILAN DE LA BANQUE CENTRALE DE LA REPUBLIQUE ARGENTINE
(en milliers de m\$n.)

	Au 31 mai	Au 31 décemb.	Diffé rence
ACTIF			
Or en caisse	1.224.418	1.224.418	—
Or et devises, correspondants à l'étranger	122.557	129.274 +	6.71
Monnaie divisionnaire	11.008	15.653 +	4.64
Banques actionnaires - Compte souscription d'actions ..	9.500	5.008 —	4.49
Bon de garantie	118.884	118.884	—
Bons consolidés du Trésor National	400.000	221.350 —	178.65
Titres nationaux - Art. 34 - Loi 12.155	—	14.124 +	14.12
Immeubles	—	1.295 +	1.29
Opérations en suspens	—	65 +	6
	1.886.366	1.730.071 —	156.29
PASSIF			
Capital souscrit	20.000	20.000	—
Billets	964.424	981.755 +	17.33
Dépôts en compte courant des banques actionnaires	578.533	482.399 —	96.13
Dépôts en compte courant officiels	136.338	219.186 +	82.84
Dépôt en compte courant divers	1.888	5.704 +	3.81
Fonds destinée au capital de l' « Instituto Movilizador »	10.000	—	10.00
Fonds destinés au fonds de réserve de l'Instituto Movi- lizador »	163.595	—	163.59
Gouvernement National - Fonds destinés au paiement de la Dette flottante bancaire	11.589	—	11.58
Différence de cotation des Bons consolidés du Trésor National	—	16.257 +	16.25
Amortissement d'immeubles	—	240 +	24
Compte de profits et pertes	—	3.690 +	3.69
Opérations en suspens	—	841 +	84
	1.886	1.730.071 —	156.29

Nota. — Chiffres arrondis en milliers, d'où de légères différences dans certains totaux

Or en caisse. — Ce poste n'a pas subi de variations depuis la réévaluation effectuée à raison de m\$n. 25 par Livre sterling or.

Or et devises ; correspondants à l'étranger. — La différence entre les soldes de ce compte ne correspond pas exactement aux variations des avoirs en or et en devises, en raison des transferts effectués fréquemment entre ce poste et le fonds de devises du Gouvernement.

Monnaie divisionnaire. — Lorsque la Banque Centrale fut constituée, elle reçut en dépôt des banques une somme de m\$n. 11.008.133,62 en monnaie divisionnaire, somme qu'elle fit figurer dans son actif, en même temps qu'elle

la portait au crédit des comptes respectifs des déposants. Cet avoir en monnaie divisionnaire a été en augmentant peu à peu, atteignant la somme de m\$n. 15.653.147,86 au 31 décembre.

Comme l'émission totale de cette monnaie s'est maintenue au chiffre de m\$n. 211.783.658,80 depuis le 31 mai, l'augmentation en question montre que le public et les banques n'ont besoin actuellement pour leurs opérations que d'une quantité inférieure à celle qui a été émise. Cet avoir de la Banque Centrale joue donc le rôle d'une réserve de monnaie divisionnaire, qui permettra de faire face à l'accroissement graduel des besoins du public et des banques, sans qu'il soit nécessaire de demander au Gouvernement, dans un avenir immédiat, de procéder à l'augmentation de la circulation initiale. Comme on le sait, l'art. 36 de la loi de la Banque Centrale stipule que l'émission de la monnaie divisionnaire pourra seulement être effectuée par le Gouvernement, sur la demande et par l'entremise de la Banque Centrale et jusqu'à concurrence de m\$n. 20,00 par habitant.

Banques actionnaires ; Compte souscription d'actions. — Ce compte s'est réduit de m\$n. 9.500.000,00 au 31 mai à m\$n. 5.008.000,00 au 31 décembre, date à laquelle expirait le délai fixé pour le versement de la seconde cote. A cette date, il n'y avait qu'une seule banque en retard.

Les établissements actionnaires que la Banque Centrale a cessé de considérer comme banques, à la suite du transfert de leurs dépôts à l' « Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias », sont autorisés à conserver les actions qu'ils ont souscrites à l'origine, d'accord avec les dispositions de la loi, mais n'ont plus accès aux assemblées des banques actionnaires.

Bons de garantie. — Ce bon, qui représente la responsabilité assumée par l'Etat à l'égard du solde des émissions non gagées et antérieures à la loi 3871, est resté inchangé, puisqu'il ne doit être amorti qu'au moyen de la moitié des bénéfices provenant des émissions de monnaie divisionnaire, et que ces émissions, comme on l'a vu, n'ont pas été nécessaires.

Bons consolidés du Trésor National. — En raison du fait que les banques ont souscrit aux certificats de participation à ces bons pour un montant nominal de m\$n. 178.650.000,00, le chiffre initial de m\$n. 400.000.000,00 se trouve réduit à

m\$*n*. 221.350.000,00. Comme il a été dit précédemment, la banque est tenue de racheter ces certificats.

Titres nationaux. — Le chiffre de m\$*n*. 14.124.260,00 qui figure au 31 décembre, représente le prix d'acquisition de titres d'une valeur nominale de m\$*n*. 14.690.000,00, achetés, conformément à la loi, aux fins d'investissement du capital.

Immeubles. — Jusqu'à l'avant-dernier bilan de l'exercice, seul l'immeuble de la rue Reconquista figurait pour une valeur de m\$*n*. 500.000,00. Lors de l'établissement du bilan final, il fut décidé d'inclure l'immeuble de la rue San Martin, bien que l'acte de vente correspondant n'ait pas encore été signé, en raison du fait que sa valeur est amplement couverte par le fonds de réserve général, constitué par une partie des bénéfices nets de l'exercice. Le premier immeuble a été amorti de 35 % et il a été créé, pour le second, une réserve de m\$*n*. 239.500,00 (24,7 %) destinée à des amortissements ultérieurs.

Capital souscrit. — Le chiffre initial de m\$*n*. 20.000.000,00 est resté sans changement. La banque n'a pas décidé, pour le moment, de procéder à l'augmentation de son capital.

Billets. — Le chiffre des billets émis, jusqu'au bilan de la première quinzaine de décembre, qui s'élevait à m\$*n*. 939.206.420,00, se maintenait au-dessous du chiffre initial du 31 mai, qui avait été de m\$*n*. 964.423.830,00 ; mais dans le bilan de la seconde quinzaine, c'est-à-dire dans le bilan de l'exercice, l'émission s'élève brusquement à m\$*n*. 981.754.560,00, par suite surtout des retraits de fonds effectués dans le but de renforcer l'encaisse du nouvel établissement créé en exécution du programme bancaire auquel nous nous sommes référés précédemment.

Dépôts en compte courant des banques actionnaires. — Il est difficile de démêler tous les facteurs qui influent sur les variations des comptes courants des banques actionnaires, comptes dont les soldes répondent à la fois aux exigences de l'encaisse minimum et à celles de la Chambre de Compensation. L'acquisition par les banques de certificats de participation aux bons consolidés et le remboursement du portefeuille réescompté du « Banco de la Nacion Argentina » ont été les principaux facteurs de diminution de ces comptes. Par contre, les fonds versés aux banques par l'« Instituto Movilizador » constituent le principal facteur d'augmentation. Le résultat de l'action de ces deux sortes de facteurs, ainsi que de divers autres de moindre impor-

tance, s'est traduit par un fléchissement de ce poste de m\$. 96.133.634,55, lequel se trouve ainsi ramené au 31 décembre à m\$. 482.398.958,44.

Dépôts en compte courant officiels. — L'accroissement de m\$. 82.848.630,95 du solde de ces comptes provient principalement d'opérations financières du Trésor et des fluctuations des disponibilités du fonds de bénéfices de change.

Ces disponibilités augmentent, à la fois, par l'accroissement de ce fonds et par la réalisation de devises et autres valeurs acquises provisoirement par ce dernier.

Dépôts en compte courant divers. — Ce poste commence et finit pour le premier exercice avec des soldes relativement faibles, qui correspondent à des comptes qui ne peuvent être inclus dans les postes précédents.

Cependant, il a atteint dans le cours de l'exercice le chiffre de m\$. 196.093.364,11, qui provient de fonds versés au compte de la Commission de Réescompte, en vue du remboursement du portefeuille réescompté par le « Banco de la Nacion Argentina ».

Fonds destinés au capital et au fonds de réserve de l'« Instituto Movilizador ». — L'évolution de ces comptes a été expliquée au premier chapitre. Le solde des fonds de l'« Instituto Movilizador » se trouve maintenant inclus dans les comptes-courants officiels.

Gouvernement national. Fonds destinés au paiement de la dette flottante bancaire. — Ce poste se réfère au solde, au 31 mai, des bénéfices provenant de la réévaluation. Postérieurement, ce solde a été affecté à de nouveaux remboursements de Bons du Trésor.

Différence de cotation des Bons Consolidés du Trésor National. — Ce poste correspond à l'excédent obtenu sur le pair lors de la cession aux banques des certificats de participation aux bons consolidés. Il s'agit là de soldes transitoires qui disparaissent au moment où les banques revendent les certificats à la Banque Centrale, au prix même auquel elles les ont achetés.

Amortissement d'immeubles. — Compte nouveau constitué par les fonds destinés à l'amortissement de l'immeuble de la rue San Martin, une fois que l'acte de vente aura été signé.

Compte de profits et pertes. — Ce poste correspond au

bénéfice net de l'exercice, qui ne sera réparti qu'après approbation par l'Assemblée générale des banques actionnaires.

10. — COMPTE DE PROFITS ET PERTES

La Banque Centrale, bien qu'elle ait été constituée sous la forme d'une société autonome par actions (afin de soustraire la direction de ses opérations monétaires à l'influence des intérêts fiscaux et à celle de la politique), n'a pas pour but primordial de réaliser des bénéfices. Un tel objectif serait souvent incompatible avec ses fonctions de régulateur de la monnaie et du crédit. En fait, la banque est en mesure de couvrir ses frais normaux d'exploitation sans avoir besoin d'intensifier le emploi de ses disponibilités, lorsque l'utilisation de ces dernières n'est pas rendue nécessaire par l'état du marché, et sans être obligée de concurrencer les banques particulières en matière de change, titres ou autres opérations à l'égard desquelles la banque doit se limiter à jouer le rôle de régulateur.

Il y a lieu de considérer sous cet angle les bénéfices nets du premier exercice. Ils s'élèvent à : m\$n. 3.689.789,56 et constituent un résultat nettement satisfaisant pour un organisme qui en est à peine à ses débuts. Toutefois, en aucun cas, présent ou futur, on ne devra juger la gestion de la banque à travers ces chiffres.

Ceci dit, il y a lieu d'analyser le compte de Profits et Pertes, dont les chiffres sont indiqués au tableau ci-après :

Compte de Profits et Pertes *Exercice du 31 mai au 31 décembre 1935*

DOIT		AVOIR	
Intérêts et Com-		Intérêts	8.047.271,95
missions	3.089.046,93	Commissions	415.349,21
Frais généraux ..	1.222.400,13	Divers	2.858,32
Amortissement			
d'imeubles	414.500,00		
Divers	49.742,86		
	4.775.689,92		
Bénéfice net	3.689.789,56		
	<u>8.465.479,48</u>		<u>8.465.479,48</u>

Le bénéfice brut de l'exercice s'élève en sept mois à m\$. 8.465.479,48 et est formé principalement par le chapitre « Intérêts », qui atteint m\$. 8.047.271,95, somme provenant des Bons consolidés du Trésor National et des placements en devises. Les commissions (m\$. 415.349,21) correspondent en majeure partie à des opérations de change et de titres ; il convient de faire observer que le Département des Changes n'a commencé à travailler activement que dans les dernières semaines de l'année et que ses bénéfices, par conséquent, ne peuvent être considérés comme représentant ceux de tout l'exercice.

En ce qui concerne les charges, le chapitre principal (m\$. 3.089.046,93) est constitué par les intérêts et commissions payés, et particulièrement par les intérêts versés aux banques sur les certificats de participation aux Bons consolidés. Les frais généraux ont absorbé m\$. 1.222.400,13, y compris les frais d'installation, qui se trouvent ainsi entièrement amortis. L'amortissement des immeubles, m\$. 414.500,00, représente 28,2 % de la valeur des propriétés acquises. En ce qui concerne l'édifice de l'ancienne Caisse de Conversion, dont l'acte de vente n'a pas encore pu être signé, il a été constitué une réserve qui est comprise dans le chiffre indiqué ci-dessus et sera appliquée aux fins d'amortissement dès que les formalités d'achat seront terminées.

La différence entre les bénéfices bruts et les charges fait ressortir le profit net de m\$. 3.689.789,56 indiqué ci-dessus. D'accord avec les dispositions de l'art. 51 de la loi de la Banque Centrale, il convient de distribuer ces bénéfices de la façon suivante :

a) 20 %, soit m\$. 737.957,91, au fonds de réserve général.

b) Sur le solde, on devra payer le dividende correspondant aux actions ; on propose de fixer ce dividende au taux maximum de 5 % et de le répartir en conséquence comme suit : m\$. 291.666,66 au Gouvernement sur sa part de capital de m\$. 10.000.000,00 versée le 31 mai et m\$. 78.810,04 aux banques, sur les versements de m\$. 4.992.000,00 effectués par elles à différentes époques en règlement partiel de leurs actions.

c) Sur le solde de m\$. 2.581.354,95, il y a lieu, suivant la loi, de prélever à nouveau 10 % pour le fonds de réserve général, soit m\$. 258.135,49.

d) Sur le solde, on propose à l'Assemblée des Banques actionnaires de prélever m\$.n. 600.000,00, pour constituer un fonds de réserve spécial destiné à couvrir les frais d'installation et les dépenses occasionnées par l'agrandissement prévu de l'édifice dans les conditions exposées au paragraphe relatif aux immeubles, et pour faire face à tout imprévu au cours du prochain exercice.

e) Il reste ainsi un solde final de m\$.n. 1.723.219,46 qui, suivant la loi, doit être porté au crédit du Gouvernement National. Ce dernier recevra donc, à ce titre et en qualité de dividende, une participation de m\$.n. 2.014.886,12 sur les bénéfices de la Banque Centrale.

CHAPITRE III

RELATIONS DE LA BANQUE

1. — RELATIONS AVEC LES AUTRES BANQUES CENTRALES

On a signalé en plusieurs occasions la convenance qu'il y a d'établir une coopération étroite entre les différentes banques centrales.

Dans le cadre naturellement limité des opérations internationales traitées actuellement par la Banque, on s'est efforcé de développer le plus possible les relations amicales entretenues avec les institutions similaires de l'étranger.

Dans ce but, il a été demandé à la Bank of England, à la Federal Reserve Bank of New-York, à la Banque de France, à la Reichsbank, à la Banca d'Italia et à diverses autres Banques centrales importantes d'accepter la charge de correspondant de la Banque. Cette dernière a une dette particulière de reconnaissance à l'égard de la Banque d'Angleterre. La coopération de cette Institution a commencé avec la visite de sir Otto Niemeyer, dont les projets et les conseils ont servi de point de départ à la réforme du régime monétaire et bancaire. De plus, la Banque d'Angleterre a eu l'obligeance de se priver, pour un an, des services d'un de ses hauts fonctionnaires, M. F. F. Powell, qui apporte à l'organisation et à la solution des problèmes initiaux de la Banque le concours de sa précieuse expérience en matière de banques centrales.

Des relations se sont établies également avec la Banque des Règlements Internationaux, chez laquelle des dépôts d'or ont été effectués.

Un de nos administrateurs, M. Henri Becquerel, a eu l'occasion de rendre visite à cette Institution, au cours d'un voyage en Europe, et de s'entretenir avec les dirigeants des principales banques centrales qui se réunissent mensuellement à son siège.

M. Henri Becquerel a visité également la Banque de France. Il a eu l'occasion d'étudier différents rouages de son organisation interne et de recueillir des informations qui seront d'une grande utilité pour la Banque Centrale, et pour lesquelles cette dernière se plaît à exprimer ici sa reconnaissance.

Des rapports se sont établis aussi avec les Banques Centrales des pays voisins. Des suggestions utiles ont été recueillies auprès du « Banco Central de Chile », en ce qui concerne l'organisation interne, à la suite d'une mission d'étude confiée par la Commission d'organisation à un des membres du haut personnel de la Banque.

La Banque Centrale a également désigné, comme correspondants, un certain nombre de grandes banques privées de l'étranger.

On trouvera à la fin de ce chapitre la liste complète des institutions officielles ou privées qui ont été agréées à ce titre.

2. — RELATIONS AVEC LES BANQUES DE LA PLACE ET COLLABORATION DU « BANCO DE LA NACION ARGENTINA »

La Banque Centrale se plaît à signaler les témoignages de bonne volonté qui lui ont été donnés en général par les banques de la place. Et elle se fait un devoir de rendre hommage tout particulièrement à la collaboration précieuse que le « Banco de la Nacion Argentina » lui a apportée.

Cette institution, en effet, a consenti à lui céder un certain nombre de ses employés expérimentés — soit d'une façon définitive, soit à titre provisoire — afin que la Banque Centrale puisse résoudre immédiatement le problème de son organisation interne. Le « Banco de la Nacion Argentina » a également mis des bureaux à disposition de plusieurs services importants de la Banque, en attendant que ceux-ci puissent être logés dans le nouvel édifice. Enfin,

les succursales du « Banco de la Nacion Argentina » reçoivent en dépôt les encaisses minima que les banques de provinces doivent constituer auprès de la Banque Centrale et sont chargées de la surveillance immédiate des opérations réalisées par l'entremise des Chambres de Compensation. La Banque Centrale ne doute pas que ces circonstances ne contribuent à resserrer chaque jour davantage les liens qui unissent les deux Institutions.

3. — SYNDIC

La Banque doit aussi exprimer ses remerciements au Syndic (nommé, conformément à la loi, par le Gouvernement), qui a présenté des suggestions et donné des avis très utiles, spécialement pendant la période initiale d'organisation de la comptabilité.

LISTE DES CORRESPONDANTS

Amsterdamsche Bank N. V. — Amsterdam.
Banca Commerciale Italiana. — Milan et Gênes.
Banca d'Italia. — Rome.
Banco Central de Bolivia. — La Paz.
Banco Central de Chile. — Santiago de Chile.
Banco Central de Reserva del Peru. — Lima.
Banco Central del Ecuador. — Quito.
Banco de España. — Madrid.
Banco de la Republica de Colombia. — Bogota.
Banco de la Republica Oriental del Uruguay. — Montevideo.
Banco do Brasil. — Rio de Janeiro.
Banco Hispano Americano. — Madrid.
Bank of England. — Londres.
Banque de France. — Paris.
Banque de la Société Générale de Belgique. — Bruxelles.
Banque de l'Union Parisienne. — Paris.
Banque de Paris et des Pays-Bas. — Paris.
Banque des Règlements Internationaux. — Bâle.
Banque Nationale de Belgique. — Bruxelles.
Banque Nationale de Suisse. — Zurich.
Baring Brothers and Company Limited. — Londres.
Comptoir National d'Escompte de Paris. — Paris.
Crédit Lyonnais. — Paris.
Crédit Suisse. — Zurich.
Credito Italiano. — Milan et Gênes.
De Nederlandsche Bank. — Amsterdam.
Deutsche Bank und Disconto Gessellschaft. — Berlin.
Dresdner Bank. — Berlin.
Federal Reserve Bank of New-York. — New-York.
Guaranty Trust Company of New-York. — New-York.
Lloyd's Bank Limited. — Londres.
Midland Bank Limited. — Londres.
Morgan J. P. and Company. — New-York.

Narodni Banka Ceskoslovenska. — Prague.

Reichsbank. — Berlin.

Stockholms Enskilda Bank Aktiebolag. — Stockholm.

Sveriges Riksbank. — Stockholm.

The Chase National Bank of the City of New-York. —
New-York.

Zivnostenska Banka. — Prague.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (Albert). — Monnaie et Industrie.
— Monnaie, prix et change.
- ARTHUYS. — Le problème de la monnaie.
- BELL. — Le cambisme, 1924.
- BONJOUR (Paul-Emile). — Le problème d'une banque centrale d'émission aux Etats-Unis.
- BONNET (G.-E.). — Les expériences monétaires contemporaines, 1929.
- BUNGE (A.-E.). — Riqueza y renta de la Argentina.
- BURNS (A.-R.). — Money and monetary policy in early times.
- CAMPOS (J.-A.). — Curso de Economia Politica y Argentina, Buenos Aires, 1935.
- CHEVALIER (Michel). — Cours d'Economie Politique fait au Collège de France ; 3^e volume : La Monnaie (1850).
- COMTESSE (Robert). — La Banque Nationale Suisse.
- DECAMPS (J.). — Questions monétaires (1922).
- DESPAUX (Albert). — Les dévaluations monétaires dans l'histoire (1936).
- DURA (F.). — Caja Argentina de Conversion, Buenos Aires, 1930.
- FISHER (Irving). — Le pouvoir d'achat de la monnaie (1920).
— L'illusion de la monnaie stable.
- FOVILLE (de). — La Monnaie (1907).
- GONDRA (L.-R.). — Elementos de Economia Politica, Buenos Aires, 1933.
- GONNARD (R.). — Histoire des doctrines monétaires dans ses rapports avec l'histoire des monnaies (1935).
- GREGORY (T.-E.). — The gold standard and its future (1932).
- GUARESTI (fils) (J.-J.). — Economia y Finanzas de la Nacion Argentina. Thèse Buenos Aires (1933).
- HANSEN (E.). — La Moneda Argentina, Buenos Aires (1916).
- HEILPERIN (M.-A.). — Monnaie, crédit et transfert (1932).
- HORBOSTEL (Henry). — La vitesse de la circulation de la monnaie et les variations de son pouvoir d'achat (1930).

- JEVONS (Stanley). — La monnaie et le mécanisme de l'échange.
- JUSTO (J.-B.). — La Moneda, Buenos Aires (1928).
- KEYNES (John-Maynard). — A treatise on money.
- LANNOY (Ch. de). — Evolution du billet de banque comme instrument monétaire.
- LESTARD (G.). — La reapertura de la Caja de Conversion y el problema monetario argentino. Buenos Aires (1926).
— La estabilizacion monetaria argentina. Buenos Aires (1933).
- LÉVY (Raphael-Georges). — Banques d'émission et trésors publics.
- LOMBARD (Léon). — L'or, régulateur de la production (1933).
- MABILLE DE PONCHEVILLE (L.). — Essai sur les théories monétaires contemporaines (1935).
- MARSHALL. — Principios de Economia traduct. Barcelona (1931).
- QUALID (W.). — Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires (1927).
- PIÉTRI, ALLIX, etc. — Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits (1932). Conférences à l'Ecole libre des Sciences Politiques de Paris.
- PIÑERO (N.). — La Moneda el Crédito y los Bancos en la Argentina. Buenos Aires (1921).
- POITTEVIN. — Théories des changes.
- PREBISCH (R.). — Anotaciones a nuestro medio circulante. Revue des Sciences Economiques 1921 et 1922, Buenos Aires.
- RIST (Ch.). — La question de l'or (1931).
- ROSA (J.-M.). — La reforma monetaria de la Republica Argentina. Buenos Aires (1909).
- STAMP (Josiah). — Papers on gold and the price level (1931).
- STRAKOSCH (Henry). — The value of gold in our economic system (1918).
- TERRY (J.-A.). — Finanzas, 4^e édit. Buenos Aires (1927).
- TORNQUIST (C.-A.). — Desarrollo economico de la Republica Argentina en los ultimos cincuenta años. Buenos Aires (1920).
— Collection de « Reports ».
- TRAITÉS GÉNÉRAUX d'Economie Politique de MM. Charles Gide, Paul Leroy-Beaulieu, J.-B. Say, Truchy.
- ULRICH (Edmond). — Les principes de la réorganisation des banques centrales après la guerre.
- ZOLOTAS (X.). — L'étalon or en théorie et en pratique (1932).

PUBLICATIONS

- Banco de la Nacion Argentina : Revue Economique.
Banque Centrale de la République Argentine : Rapports annuels 1935, 1936, 1937.
Banque Nationale Suisse : Rapports annuels 1910-1937.
Caisse de Conversion : Mémoires annuels 1890-1934.
Commission de Contrôle des Changes : Chiffres statistiques.
Journaux des Sessions de la Chambre des Députés.
Journaux des Sessions du Sénat.
Ministère des Finances. — Los proyectos financieros ante el Honorable Senado (1935).
— Los proyectos financieros ante la Honorable Cámara de Diputados (1935).
— Leyes sobre Bancos y Moneda, 1935.
— Decretos sobre Bancos y Moneda, 1935.
S. D. N. — Mémoranda sur les balances des paiements de 1923 à 1934.
— Monnaies et banques 1935-36, 2 volumes.

TABLE DES MATIERES

Chapitre I. — La situation monétaire en Argentine avant la création de la Caisse de Conversion	7
Chapitre II. — Création de la Caisse de Conversion.	15
Chapitre III. — Double unité monétaire	31
Chapitre IV. — Enquête parlementaire de 1910	37
Chapitre V. — Période précédant la conflagration mondiale	41
Chapitre VI. — Lois monétaires d'urgence (1914) ..	47
Chapitre VII. — La guerre a-t-elle profité à la République Argentine ? Les désordres causés par la guerre	55
Chapitre VIII. — « Rigidité » de la circulation monétaire argentine	65
Chapitre IX. — Stabilité de la monnaie	69
Chapitre X. — Manque de clearing	75
Chapitre XI. — Besoin impérieux d'ouvrir à nouveau la Caisse de Conversion	85
Chapitre XII. — Contrôle des changes	91
Chapitre XIII. — Création de la <i>Banque Centrale de la République Argentine</i>	105
CONCLUSION	111
BIBLIOGRAPHIE	209

ANNEXES

Annexe I. — Loi N° 2.741 (Création de la Caisse de Conversion) 1890	117
Annexe II. — Loi N° 3.871 (Réforme de la loi N° 2.741) 1899	121
Annexe III. — Lois monétaires d'urgence (1914)	124
Annexe IV. — Conférence de la Confédération Argentine du Commerce, de l'Industrie et de la Production (1919)	130
Annexe V. — Loi N° 12.155 (Loi sur les Banques et la Monnaie) 1935	150
Annexe VI. — Loi N° 12.160 (Loi d'organisation de la Banque Centrale) 1935	167
Annexe VII. — Rapport annuel de la Banque Centrale 31 mai-31 décembre 1935)	170
Liste des correspondants	207
Publications	211



BOSC FRÈRES, M. & L. RIOU

°° °° °° IMPRIMEURS-ÉDITEURS °° °° °°

°° 42, QUAI GAILLETON, 42 °°

°° °° °° °° LYON °° °° °° °°



